

Том 24, № 4, 2020
Vol. 24, No. 4, 2020

DOI: 10.26794/2587-5671

ISSN 2587-5671 (Print)
ISSN 2587-7089 (Online)

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Научно-практический журнал. Предыдущее название —
«Вестник Финансового университета». Издаётся с 1997 г.

FINANCE: THEORY AND PRACTICE

Scientific and practical journal. Former title: Bulletin of the Financial
University. Published since 1997

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:
PI No. FS77-70021
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 финансов и смежных областей

The aim of the journal is the scientific discussion of topical
issues in the field of finance and related fields

Журнал входит в Российский индекс научного цитирования
(РИНЦ), в ядро РИНЦ, в Web of Science — Russian Science
Citation Index (RSCI), включен в Перечень периодических
научных изданий, рекомендуемых Высшей аттестационной
комиссией при Минобрнауки РФ для публикации основных
результатов диссертаций на соискание ученой степени
кандидата и доктора наук по группам специальностей
08.00.00 (экономические науки), 12.00.02 (юридические
науки — финансовое право).

The Journal is included in the Russian Science
Citation Index (RSCI), in the core of the RSCI,
in the Web of Science — Russian Science Citation
Index (RSCI), is included in the listing of periodicals
recommended by the Higher Attestation
Commission for the publication of the main results
of the postgraduate and doctoral dissertations.

Все статьи журнала «Финансы: теория и практика»
публикуются с указанием цифрового идентификатора
объекта (digital object identifier, DOI).

All articles of journal Finance:
Theory and Practice are published with a digital object
identifier (DOI).

Распространяется только по подписке.
Подписной индекс 82140
в объединенном каталоге «Пресса России».
Журнал находится в открытом доступе на сайте [http://
financetp.fu.ru/jour/index](http://financetp.fu.ru/jour/index)

The journal is distributed only by subscription
Subscription index 82140
in the consolidated catalogue "The Press of Russia".
The journal is publicly available (Open Access) on the
website <http://financetp.fu.ru/jour/index>



ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

СОРОКИН Д.Е., доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, научный руководитель Финансового университета, Москва, Россия

ЧЛЕНЫ РЕДАКЦИОННОЙ КОЛЛЕГИИ

АХАМЕР Г., доктор технических наук, Консультативный совет по глобальным исследованиям, Университет Граца, Институт экономической и социальной истории, Грац, Австрия; Агентство по охране окружающей среды Австрии, Вена, Австрия

БОДРУНОВ С.Д., директор Института нового индустриального развития им. С.Ю. Витте, президент Вольного экономического общества России, первый вице-президент Санкт-Петербургского Союза промышленников и предпринимателей, доктор экономических наук, профессор, эксперт Российской академии наук, Санкт-Петербург, Россия

БОСТАН. И., доктор экономических наук, профессор, факультет экономических наук и государственного управления, Сучавский университет им. Штефана чел Маре, Сучава, Румыния

ГОЛОВНИН М.Ю., доктор экономических наук, член-корреспондент РАН, первый заместитель директора Института экономики РАН, Москва, Россия

КРЮКОВ В.А., доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, директор Института организации промышленного производства, СО РАН, г. Новосибирск, Россия

ЛАФОРДЖИА Д., профессор Университета Саленто, Италия

ЛИ СИНЬ, доктор экономических наук, профессор, директор Научно-исследовательского института евразийских исследований, Национальный центр Шанхайской организации сотрудничества (ШОС), Шанхай, Китай

ЛУКАСЕВИЧ И.Я., доктор экономических наук, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия

МУЛИНО А.В., профессор финансовой экономики и руководитель Департамента финансов, Бирмингемский университет, Бирмингем, Великобритания

ПАПАВА В.Г., академик Национальной академии наук Грузии, профессор Тбилисского государственного университета им. И. Джавахишвили, Тбилиси, Грузия

ПФЛУГ Г., декан экономического факультета, Венский университет, Вена, Австрия

РУБЦОВ Б.Б., доктор экономических наук, профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия

РУЧКИНА Г.Ф., доктор юридических наук, декан юридического факультета, профессор Департамента правового регулирования экономической деятельности, Финансовый университет, Москва, Россия

САНДОЯН Э.М., доктор экономических наук, профессор, директор Института экономики и бизнеса, Российско-Армянский (Славянский) университет, Ереван, Армения.

СИЛЛА Р.Е., почетный профессор экономики, Школа бизнеса Стерна, Нью-Йоркский университет, Нью-Йорк, США.

ТИТЬЕ К., профессор Галле-Виттенбергского университета им. Мартина Лютера, Германия

ФЕДОТОВА М.А., доктор экономических наук, профессор, заместитель научного руководителя Финансового университета, Москва, Россия

ХАН С.М., профессор Департамента экономики, Блумсбергский университет, Блумсберг, США

ХУММЕЛЬ Д., доктор экономических наук, профессор, Университет Потсдама, Германия

ЦЫГАЛОВ Ю.М., доктор экономических наук, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия

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

Минимальный объем статьи —
4 тыс. слов; оптимальный — 6 тыс. слов.

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

Более подробно об условиях публикации
см.: **financetp.fa.ru**

EDITOR-IN-CHIEF

SOROKIN D.E., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Scientific Advisor of the Financial University, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

MEMBERS OF THE EDITORIAL BOARD

AHAMER G., Dr. Sci. (Eng.), Advisory Board Global Studies, Graz University, Institute for Economic and Social History, Graz, Austria; Environment Agency Austria, Vienna, Austria

BODRUNOV S.D., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Director of the S. Yu. Witte Institute for New Industrial Development, President of the Free Economic Society of Russia, First Vice-President of the St. Petersburg Union of Industrialists and Entrepreneurs, Expert of the Russian Academy of Sciences, St. Petersburg, Russia

BOSTAN I., PhD, Professor Faculty of Economic Sciences and Public Administration, Stefan cel Mare University of Suceava, Suceava, Romania

GOLOVNIN M.YU., Dr. Sci. (Econ.), Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, First Deputy Director of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia

KRYUKOV V.A., Dr. Sci. (Econ.), Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Director of the Institute of Industrial Engineering SB RAS, Novosibirsk, Russia

LAFORGIA D., professor, University of Salento, Italy

LI XIN, PhD (Econ.), Professor, Director, Research Institute for Eurasian Studies, National Center for SCO, Shanghai, China

LUKASEVICH I.YA., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Corporate Finance and Corporate Governance Department, Financial University, Moscow, Russia

MULLINEUX A.W., Professor of Financial Economics and Head of Department of Finance, University of Birmingham, Birmingham, United Kingdom

PAPAVA V.G., Academician of the National Academy of Sciences of Georgia, Professor, I. Javakhishvili Tbilisi State University, Tbilisi, Georgia

PFLUG G., Dean, Faculty of Economics, Vienna University, Vienna, Austria

RUBTSOV B.B., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Banking and Financial Markets Department, Financial University, Moscow, Russia

RUCHKINA G.F., Dr. Sci. (Law), Dean, Faculty of Law, Professor of the Department of Legal Regulation of Economic Activity, Financial University, Moscow, Russia

SANDOYAN E.M., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Director of the Institute of Economics and Business, Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia

SYLLA R.E., Professor Emeritus of Economics, Stern School of Business, New York University, New York, USA

TIETJE C., professor of the Martin-Luther-University Halle-Wittenberg, Germany

FEDOTOVA M.A., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Deputy Scientific Advisor of the Financial University, Moscow, Russia

KHAN S.M., the head of the Department of Economics Bloomsburg University of Pennsylvania, Bloomsburg, USA

HUMMEL D., Dr. Sci. (Econ.), Professor, the University of Potsdam, Potsdam, Germany

TSYGALOV YU.M., Dr. Sci. (Econ.), Professor, Corporate Finance and Corporate Governance Department, Financial University, Moscow, Russia

Manuscripts are to be submitted
to the editorial office in electronic form:
vestnikfinu@mail.ru

Minimal size of the manuscript:
4 ths words; optimal – 6 ths words.

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: **financetp.fa.ru**

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСОВЫЙ МОНИТОРИНГ

Bekeznova Y.M.

Synthesis of Socio-economic Maps and Visualization
of Deviant Activity Measures of Financial Monitoring Entities 6

ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ

Ларина О.И., Акимов О.М.

Цифровые деньги на современном этапе: ключевые риски и направления развития. 18

СТРАХОВАНИЕ

Цыганов А.А., Языков А.Д., Яненко Е.А., Грызенова Ю.В.

Опыт обоснования изменения коэффициента возраста и стажа водителя в ОСАГО. 31

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Петрова Л.А., Кузнецова Т.Е., Володин В.М.

Сценарии развития экономик развитых стран и России в условиях постпандемии. 47

Аветисян А.Г.

Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов 58

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Мирошниченко О.С., Воронова Н.С., Гамукин В.В.

Развитие макропруденциального регулирования
банковского кредитования физических лиц в России 75

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

Литвин В.В., Масленников В.В., Амосова Н.А.

Оценка устойчивости российской сберегательной системы. 88

НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА

Букина И.С., Смирнов А.И.

Направления налоговой политики России и возможность снижения налоговой нагрузки
на отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок 104

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Солнцев И.В.

Применение правил финансового fair play и повышение финансовой
устойчивости футбольных клубов на примере «Манчестер Сити» 120

ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

Казаченков С.Д.

Правовые принципы налогообложения в России:
сущностное отражение в законодательстве. 136

CONTENTS

FINANCIAL MONITORING

Beketnova Y.M.

Synthesis of Socio-economic Maps and Visualization
of Deviant Activity Measures of Financial Monitoring Entities 6

DIGITAL FINANCIAL ASSETS

Larina O.I., Akimov O.M.

Digital Money at the Present Stage:
Key Risks and Development Direction 18

INSURANCE

Tsyganov A.A., Yazykov A.D., Yanenko E.A., Gryzenkova Yu.V.

Interpreting the Change of the Age and Experience Coefficient
in Motor Third-Party Liability Insurance 31

INTERNATIONAL FINANCE

Petrova L.A., Kuznetsova T.E., Volodin V.M.

Post-Pandemic Scenarios of Economic Development
of Developed Countries and Russia 47

Avetisyan A.G.

Country Attractiveness: Analysis of the Main Factors 58

MONETARY & CREDIT POLICY

Miroshnichenko O.S., Voronova N.S., Gamukin V.V.

The Development of Macroprudential Regulation
of Bank Household Lending in Russia 75

FINANCIAL SYSTEM

Litvin V.V., Maslennikov V.V., Amosova N.A.

Sustainability Assessment of Savings System in Russia 88

TAX POLICY

Bukina I.S., Smirnov A.I.

Tax Policy Directions in Russia and the Possibility
of Reducing the Tax Burden on Domestic Producers
Operating in the Home Market 104

CORPORATE FINANCE

Solntsev I.V.

Applying UEFA Financial Fair Play Rules and Improving
the Financial Stability of Football Clubs Illustrated
by the Example of Manchester City FC 120

PUBLICATIONS OF YOUNG SCIENTISTS

Kazachenkov S.D.

Legal Principles of Taxation in Russia:
Essential Reflection in Legislation 136

ФИНАНСЫ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА / FINANCE: THEORY AND PRACTICE

Научно-практический журнал
Том 24, № 4, 2020

Главный редактор —

Д.Е. Сорокин

Заведующий редакцией
научных журналов —

В.А. Шадрин

Выпускающий редактор —

И.С. Довгаль

Переводчик — **Е.В. Логутова**

Референт-менеджер —

В.М. Алексеев

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

Сайт: financetp.fa.ru

Оформление подписки

в редакции

по тел.: 8 (499) 943-94-31

e-mail: MMKorigova@fa.ru

Коригова М.М.

Подписано в печать 17.07.2020

Формат 60 x 84 1/8.

Объем 17,75 п. л.

Заказ № 351.

Отпечатано

в Отделе полиграфии

Финансового университета

(Ленинградский пр-т, д. 51)

© Финансовый университет

FINANCE: THEORY AND PRACTICE

Scientific and practical journal

Vol. 24, No. 4, 2020

Editor-in-Chief —

D.E. Sorokin

Head of Scientific Journals

Editorial Department —

V.A. Shadrin

Managing editor — **I.S. Dovgal**

Translator — **E.V. Logutova**

Reference Manager —

V.M. Alekseev

Proofreader — **S.F. Mihaylova**

Design, make up — **S.M. Vetrov**

Editorial address:

53, Leningradsky prospect, office 5.4

Moscow, 125993

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

E-mail: vestnikfinu@mail.ru

Site: financetp.fa.ru

Subscription in editorial office

tel: 8 (499) 943-94-31

e-mail: MMKorigova@fa.ru

Коригова М.М.

Signed for press on 17.07.2020

Format 60 x 84 1/8.

Size 17,75 printer sheets.

Order № 351.

Printed by Publishing House

of the Financial University

(51, Leningradsky prospekt)

© Financial University

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-6-17

УДК 336.7(045)

JEL E58, G21, C53

Synthesis of Socio-Economic Maps and Visualization of Deviant Activity Measures of Financial Monitoring of Entities

Yu.M. Beketnova

 Financial University, Moscow, Russia
<https://orcid.org/0000-0002-1005-6265>

ABSTRACT

The task analysis of the Federal Financial Monitoring Service has revealed that the money laundering risk assessment process is greatly limited by insufficient resources. The **aim** of the study is to increase the efficiency of decision-making processes by using visualization of financial monitoring data. The **methodological basis** of the study suggests to rank objects in order to map financial monitoring data. However, the objects of financial monitoring, such as business entities, professional securities market participants, have sets of characteristics, i.e. are of vector nature. As known, there is no mathematical definition of ordinal relations for vectors. The author used the **method** of principal component to estimate a scalar value of financial monitoring. The article provides a subject area modeling of financial monitoring, and the author used mathematical and methodological tools to map deviant objects of financial monitoring. The **result** of the study presents the geographical infographics of the money laundering process. The author refers to socio-economic regional maps obtained from various official **sources** (arbitration case files, the Unified State Register of Legal Entities, the crime rate in Russia from the Ministry of Internal Affairs). The maps include information about the business activity of the federal districts, regions with a propensity for illegal and legal financial activities, crime rate. The author **concludes** that the results of the study may serve as a powerful tool to support the strategic decision-making process and microanalysis of financial monitoring.

Keywords: decision making support; mapping; integrated assessments; deviant activity measures; financial monitoring; scientific visualization

For citation: Beketnova Yu.M. Synthesis of socio-economic maps and visualization of the deviant activity measures of financial monitoring of entities. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):6-17. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-6-17

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

Синтез социально-экономических карт и визуализация девиантной деятельности объектов финансового мониторинга

Ю.М. Бекетнова

 Финансовый университет, Москва, Россия
<https://orcid.org/0000-0002-1005-6265>

АННОТАЦИЯ

Анализ задач Росфинмониторинга по противодействию отмыванию доходов показал, что фактическая потребность в количестве объектов, подлежащих анализу, многократно превышает возможности аналитиков. **Цель исследования** состоит в повышении оперативности оценки обстановки лицами, принимающими решения, за счет визуализации данных финансового мониторинга. **Методологическую основу** исследования определил тот факт, что для картирования информации об объектах финансового мониторинга необходимо провести их ранжирование. Однако объекты финансового мониторинга – хозяйствующие субъекты, профессиональные участники рынка ценных бумаг – описываются наборами характеристик, т.е., по сути, являются объектами векторной природы. В математике же порядковые отношения для векторов, как известно, не определены. Для отыскания скалярных оценок объектов финансового мониторинга перспективным является **метод** главных компонент. Произведено моделирование предметной области

© Beketnova Yu.M., 2020

финансового мониторинга и подобран математический и методологический инструментарий для решения задачи картирования девиантных объектов финансового мониторинга. **Результатом** моделирования является инфографика географической составляющей отмывания преступных доходов. На основе государственных данных из различных **источников** — картотеки арбитражных дел, единого государственного реестра юридических лиц, сведений о состоянии преступности МВД России — получены социально-экономические карты: бизнес-активности федеральных округов, федеральных округов по склонности предоставления теневых финансовых услуг, регионов по склонности к легализации денежных средств, состояния преступности. Автор делает **вывод** о том, что приведенные результаты исследования могут служить мощным инструментом поддержки принятия стратегических решений и макроанализа ситуации в сфере финансового мониторинга.

Ключевые слова: поддержка принятия решений; картирование; интегральные оценки; меры девиантной деятельности; финансовый мониторинг; научная визуализация

Для цитирования: Beketnova Y.M. Synthesis of socio-economic maps and visualization of deviant activity measures of financial monitoring entities. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(3):6-17. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-6-17

INTRODUCTION

Management efficiency in various sectors, in the field of public administration in particular, is largely based on objective assessment of the situation and quick response to changes.

The author considers the problem of assessing the situation on the example of the Federal Financial Monitoring Service (hereinafter referred to as “Rosfinmonitoring”).

The Rosfinmonitoring is a main component of the state financial monitoring system in Russia — federal executive body responsible for combating money laundering and terrorism financing, public policy development, implementation of legal regulations and coordination of the activities of other federal executive bodies in this area¹.

According to the Federal Law No. 115-FZ “On Counteracting the Legalization (Laundering) of Criminally Obtained Incomes and the Financing of Terrorism”² Rosfinmonitoring receives messages from credit organizations about financial transactions of their customers, analyzes these messages, and then transfers the data to the law enforcement authorities of the Russian Federation, as well as in cases provided for by international agreements — to foreign financial intelligence units in order to combat money laundering³.

An effective system to combat money laundering largely depends on its ability to timely identify trends and patterns in the activities of entities. To do this it is

important to promptly receive objective assessments of the activities of business entities.

Traditionally, public authorities use an approach when experts consistently inspect one object after another. The results of such inspections are based on experts’ subjective judgment [1, 2]. Besides, this approach is time-consuming and resource-intensive.

The increasing volume of incoming information (approximately 20% annually) leads to decreased efficiency when processing it. Decision-makers have to deal with missed deadlines and data based on subjective judgment.

The task analysis of Rosfinmonitoring has revealed that the money laundering risk assessment process is greatly limited by insufficient resources. This problem has to be addressed and considered as a priority.

A large amount of information and a variety of sources makes it impossible to evaluate and process data manually.

It is necessary to move from successive expert assessment of individual objects to automated collective evaluation process, considering modern methodological and instrumental approaches amid the digital transformation of public administration.

An important task of the decision-makers at Rosfinmonitoring is not only to reduce the response time to emerging threats but also to detect and suppress them on time. This area of analysis is of strategic importance for both financial monitoring and the national security system.

One of the ways to make inspections more effective is to visualize financial monitoring data.

Data visualization and visual analysis find their application in various sectors — industry and production, development and design, scientific research, public administration, and economics. Visual analytics provides a visualization of the phenomenon under consideration, helps to quickly catch the essence of the studied

¹ Decree of the President of the Russian Federation of November 1, 2001 No. 1263 “On the authorized body to combat the legalization (laundering) of proceeds of crime”.

² Federal Law of 07.08.2001 No. 115-FZ “On Combating the Legalization (Laundering) of Criminally Received Incomes and the Financing of Terrorism”.

³ World Bank, Financial Markets Integrity Division. Financial Intelligence Bodies. International Monetary Fund. 2004. No. 2.

phenomena, and graphic images represent a natural and convenient means of interpreting the results [3–5].

The effective decision-making process in the field of financial monitoring consists of at least two components: the effective assessment of the situation at the tactical level, and the effective assessment at the strategic level.

The tactical component ensures the classification of individual objects of financial monitoring and assessment of the activities of groups of entities united by some common signs of financial activity. And strategic component ensures assessment of the situation at the level of territorial units of Russia.

Thus, the author proposes two approaches to visualization: assessment of the situation at a tactical level, based on the financial monitoring of individual objects; and assessment of the situation at a strategic level, based on the socio-economic mapping.

PROBLEMATIC SITUATION ANALYSIS

In the field of financial monitoring, analysts have to deal with a considerable amount of information. Statistics provides more details on these volumes.

According to the provisions of the Federal Law No. 115-FZ, the Federal Financial Monitoring Service receives information of about 100,000 financial transactions daily. It contains details of payers and recipients of funds, their accounts, and credit organizations.

As of January 2020, 3.7 million legal entities were registered in the Unified State Register of Legal Entities⁴. 286 organizations have a license to carry out brokerage activities, 314 have dealer licenses⁵.

According to official information of the Central Bank of Russia, as of 01.01.2020, 442 credit organizations and their 618 branches carry out activities in the Russian Federation⁶. Bank statements contain hundreds of data fields.

In addition, the federal database of Rosfinmonitoring maintains its own accounting information for each credit institution with up to 50 data fields.

Also, the Federal Financial Monitoring Service compiles statistics for each type of object, and additional identification information, such as addresses, data of identity documents, etc.

The departmental information of Rosfinmonitoring is enriched with data from various state registers,

data on the foreign economic activity of entities, and tax information [6].

The visualization of assessments of identified entities solves the problem of primary identification of financial transactions.

Currently, methods of socio-economic mapping are widely used to visualize and analyze data in various fields.

The definition of mapping is given in GOST R 52438–2005⁷ as a method of modeling, graphic, digital display of geoinformation, geospatial information “with an indication of its identifier, coordinate and attribute data”. Another, broader interpretation of the term “mapping” is found in spatial studies. Mapping is defined as a method of modeling, visualization, graphic representation of any spatially localized information in accordance with the specified parameters in order to cognize the depicted phenomena [7–10].

Mapping is widely used in sociology, economics, philosophy, history, psychology to study pressing problems of territorial development and systematization, the visual presentation of information about the objects of study.

Socio-economic mapping as a scientific method dates back to the 1889 study of Charles Booth, who charted London’s poverty⁸. This was followed by the work of researchers of the Chicago school E. Burgess and R. Park [11] on the territorial zoning of cities in relation to migration, urbanization, inequality, crime. The compilation of social maps was based on factual information collected through interviews, statistical observation, document analysis, which was then generalized and systematized.

The works of U. Teichler, I. Ferencz, B. Wächter serve as an example of socio-economic mapping put into practice. The works present a map of international academic mobility in Europe [12]. E. S. Kuzmina [13] provides maps of the exports and imports of the education services with quantitative indicators of the social process under study.

Another example of the social mapping method put into practice is found in the analysis of urban space and presented in the works of O. I. Vendina, N. N. Veselkova, K. P. Glazkova, N. D. Vavilina, I. A. Scalaban, K. Lynch, S. Milgram [14].

The study [15] focuses on the socio-territorial structure of Moscow with statistical data put on the city map, and the authors used a socio-statistical approach.

⁴ The Unified State Register of Legal Entities. URL: https://www.nalog.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/8376083 (accessed on 24.01.2020).

⁵ The register of brokers. Electronic resource. URL: <https://www.cbr.ru/registries/> (accessed on 24.01.2020).

⁶ Directory of credit organizations. URL: https://www.cbr.ru/banking_sector/credit (accessed on 24.01.2020).

⁷ GOST R 52438–2005 National standard of the Russian Federation. Geographic information systems. Terms and Definitions. Moscow: Standartinform, 2006. 26 p.

⁸ Charles Booth online archive. Poverty maps of London. 2002. URL: <http://booth.lse.ac.uk/static/a/4.html#v> (accessed on 24.01.2020).

Thus, an analysis of the sources showed that socio-economic maps generally have one or two characteristics, quantitative one-dimensional data expressed in physical units — quantity, amount, etc. For example, the number of foreign students, or data expressed in a ratio — the ratio of resident to non-resident students.

At the same time, various industries, financial monitoring in particular, have tasks that require to display objects defined by a large number of characteristics. In other words, vector objects, which have no defined order relations.

In practice, there are situations in financial monitoring when ordinal relations between regions and constituent entities are important, and specific values of rating estimates are not.

To establish ordinal relations between regions, it is necessary to rank them. However, the objects of research are of vector nature and have sets of characteristics. As known, there is no mathematical definition of ordinal relations for vectors.

Thus, it is necessary to find a scalar function of the vector argument to solve the problem of data mapping in the field of financial monitoring.

Usually, the problem of finding a scalar function of a vector argument in various fields of human activity (politics, economics, sociology, sport, etc.) is solved by experts assigning weighting factors to vector elements. In other words, a weight vector in which the scalar product is the initial vector of the object's characteristics is selected, and the desired scalar estimate is generated. However, a subjective or politically driven judgment may impact this approach.

METHOD OF PRINCIPAL COMPONENTS

A comparative analysis of methods for reducing the dimension, convolution, and scalarization of vector indicators makes it possible to classify the method of principal components as promising [16–20].

The principal components method enabled us to synthesize integral estimates of objects of financial monitoring, regions, and federal districts. The obtained scalar values made it possible to rank them and served as a basis for visualization and mapping.

The most interesting indicators demonstrate maximum variability in passing from one object to another when dealing with practical and data processing issues.

At the same time, it is not obligatory to use characteristics directly measured for a particular object. Two artificial parameters can serve as an example — size and height when choosing clothes, instead of a tailor taking specific body measurements of a person. Although some of the information gets lost and coarsened, daily

practice shows that such an approach gives quite acceptable results.

These prerequisites are fundamental in finding a linear transformation of the original set of indicators, which allows us to obtain principal components.

The method of principal components analysis is based on a linear model. Taking the number of analyzed objects for N , the number of parameters of objects for n , the mathematical model will be written as:

$$y'_j = \sum_{r=1}^n a_{jr} f_r,$$

where $r = 1, 2, \dots, n$; $j = 1, 2, \dots, n$; f — r -th main component; a_{jr} — weight of the r -th component in the j -th variable; y'_j — normalized value of the j -th attribute, known from observations or obtained as a result of the experiment.

FINDING AN INTEGRAL INDICATOR OF THE DEVIANT ACTIVITY OF BUSINESS ENTITIES FOR VISUALIZATION AND MAPPING

The Supreme Arbitration Court of the Russian Federation analyzes the financial and economic activities of a liquidated legal entity during bankruptcy procedure, with an absent debtor. The results of such analyses are given in court decisions.

Shell companies are usually established for certain operations. When a shell company fulfills its assigned role, it is simply “abandoned” without any liquidation procedures to the extent required by the applicable law. Thus, shell companies often fall into the category of absent debtors, and court decisions on their forced liquidation have indicators of shell companies.

The selection, analysis, and systematization of the decisions of the Arbitration Court of the Russian Federation made it possible to form a sample of legal entities that have features of shell companies.

The value of this sample is that it includes organizations classified as shell companies, based not on intuitive guesses of experts, but on confirmed evidence supported by court decisions.

According to the obtained sample, the variances of the main components and the correlation coefficients of the characteristics of economic entities with internal factors (principal components) are calculated on the basis of this matrix.

The interpretation of the projections of the source variables on the principal components (*Table 1*) proves that the second principal component is adequate from the point of view of assessing the situation in the industry.

Ten principal components (Fig. 1) describe the overall data variation.

Consider the second principal component. Part of the indicators correlates positively with it, another part – negatively. Wherein, features have a negative connotation.

Table 1 and Fig. 2 show that the most important indicators that positively correlate with the second principal component are “lack of staff”, “organization activity period” and “absence of non-current assets”.

These are inherent characteristics of shell companies established to conduct suspicious financial transactions and cover illegal activities.

The second internal factor is negatively related to the indicators such as “lack of movement of funds in accounts”, “absence of settlement accounts” and “absence at address”. These are typical signs of organizations being on the verge of bankruptcy, facing financial difficulties under adverse circumstances.

The higher the value of the second principal component, the higher the money laundering risks of the business entity.

INTEGRAL INDICATOR OF THE DEVIANT ACTIVITY OF PROFESSIONAL SECURITIES MARKET PARTICIPANTS USED FOR VISUALIZATION

The securities market plays an important role in a state’s financial system and has its specifics. It is an attractive platform for money laundering, due to favorable trading conditions (for example, electronic bidding) and simplified process of international

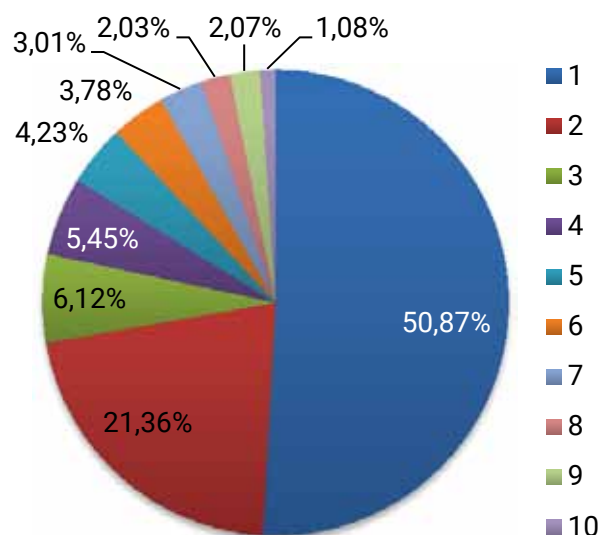


Fig. 1. The total contribution of principal components to the total variance

Source: compiled by the author.

transactions. The securities market is a place to generate legitimate profit from money laundering.

Based on the federal financial monitoring database for professional securities market participants, the principal components variances and the characteristics’ correlation coefficients of business entities with internal factors (main components) have been calculated.

The projections of the source variables on the principal components (Table 2) describe that the tenth principal component is adequate for the assessment process in the industry.

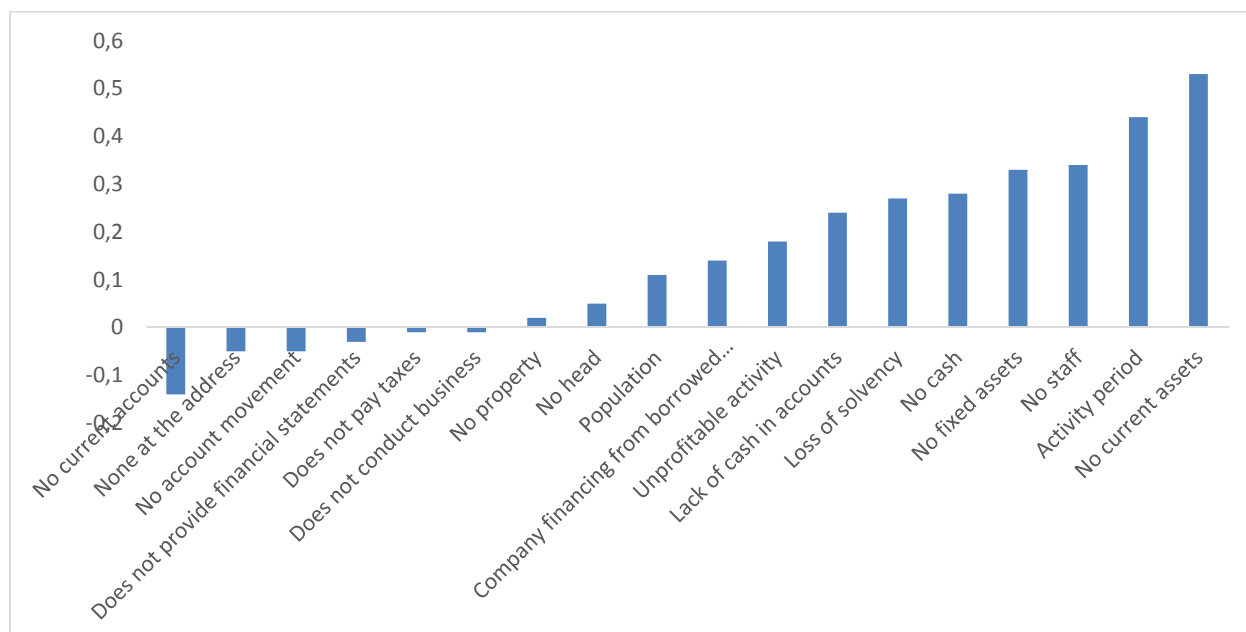


Fig. 2. Correlation coefficients of the initial features and the second principal component

Source: compiled by the author.

Table 1

Projections of the source variables on the new subspace

	Population	Does not pay taxes	None at the address	Does not conduct business	No property	Does not provide financial statements	No cash	No fixed assets	No current assets	No staff	Unprofitable activity	Company financing from borrowed funds	Lack of cash in accounts	Loss of solvency	No account movement	No current accounts	No head	Activity period	Contribution to the total variance in %
PC 1	0.02	-0.36	-0.36	-0.36	-0.35	-0.36	-0.03	0.03	0.04	-0.06	-0.12	-0.12	-0.16	0	-0.36	-0.34	-0.23	0	50.77
PC 2	0.11	-0.01	-0.05	-0.01	0.02	-0.03	0.28	0.33	0.53	0.34	0.18	0.14	0.24	0.27	-0.05	-0.14	0.05	0.44	21.32
PC 3	0.53	0.03	-0.03	0.02	0.07	-0.03	0.45	-0.24	-0.23	-0.28	-0.25	0.02	0.47	-0.08	-0.01	-0.12	-0.1	0.1	6.11
PC 4	-0.03	0.03	-0.05	0.08	0.1	0.07	-0.11	0.33	0.21	-0.46	-0.14	0.36	-0.15	-0.33	0.05	0.14	-0.48	0.26	5.44

Source: compiled by the author.

Table 2

Projections of source variables on a new subspace

	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6	PC 7	PC 8	PC 9	PC 10
Feature 1	0.37	-0.29	-0.38	-0.03	0.34	0.13	-0.06	0.59	0.39	-0.08
Feature 2	0.27	0.43	0.12	0.04	-0.11	0.57	-0.06	0.38	-0.46	0.18
Feature 3	-0.33	0.38	0.08	0.05	0.32	0.51	-0.17	-0.21	0.47	-0.30
Feature 4	0.44	0.07	0.16	-0.06	-0.56	-0.07	-0.54	-0.11	0.31	-0.23
Feature 5	-0.03	-0.09	0.67	0.55	0.26	-0.23	-0.19	0.28	0.06	0.07
Feature 6	0.40	-0.17	0.42	-0.11	0.01	0.19	0.62	-0.15	0.05	-0.41
Feature 7	-0.27	0.42	-0.09	0.14	-0.39	-0.28	0.38	0.48	0.21	-0.28
Feature 8	0.3	0.34	-0.18	0.05	0.43	-0.34	-0.15	-0.12	-0.34	-0.46
Feature 9	0.35	0.45	0.05	-0.09	0.16	-0.22	0.24	-0.17	0.39	0.59
Feature 10	-0.19	0.06	0.38	-0.81	0.16	-0.17	-0.15	0.29	-0.03	-0.03

Source: compiled by the author.

Ten principal components describe the overall data variation (Fig. 3). Table 2 presents calculations of factor loads — projections of the initial variables on each of the principal components.

The tenth internal factor is the most interesting. This factor corresponds to the deviant component, i.e. the securities market is vulnerable to the activities of money laundering.

The obtained results reflected the subject area under consideration, and the securities market experts confirmed it.

VISUALIZATION OF THE INTEGRATED ASSESSMENTS OF ENTITIES' FINANCIAL MONITORING

The scientific visualization was based on the deviant activity measures of business entities, credit organizations, and the securities market participants.

Figure 4 shows a diagram of financial transactions.

The “house” icon indicates business entities, red circles indicate high-ranked subjects, and green circle — low-ranked subjects.

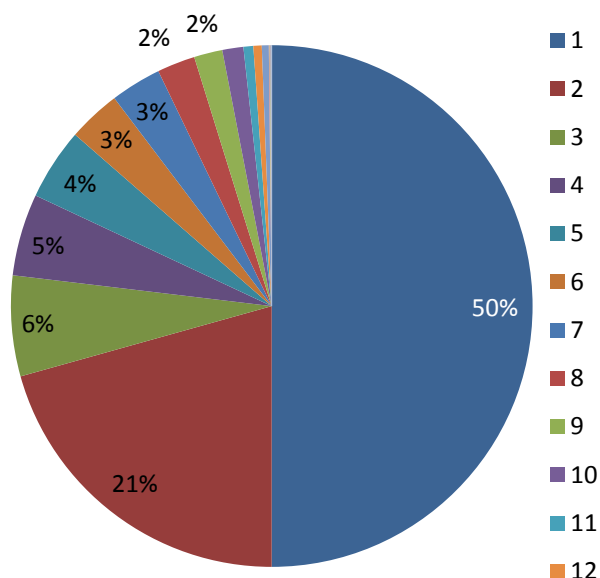


Fig. 3. The total contribution of principal components to the total variance

Source: compiled by the author.

Thus, it is the first scientific solution to the problem of visualization of the measure of the deviant activity of entities: business entities, credit organizations, and professional securities market participants. The article explores and solves the problem of synthesizing measures of the deviant activity of entities' financial monitoring.

A socio-economic map, based on the deviant activity measures of business entities, has been created. It reflects the money laundering situation in Russian regions (Fig. 5).

These are important results for strategic decision-making, with the main focus on problematic regions.

We study if this approach applies to other official data analysis.

RUSSIAN LEGAL ENTITIES DATA. BUSINESS ACTIVITY MAPPING

The Unified State Register of Legal Entities (hereinafter referred to as USRLE) provides information about Russian legal entities. The USRLE is a part of the Fed-

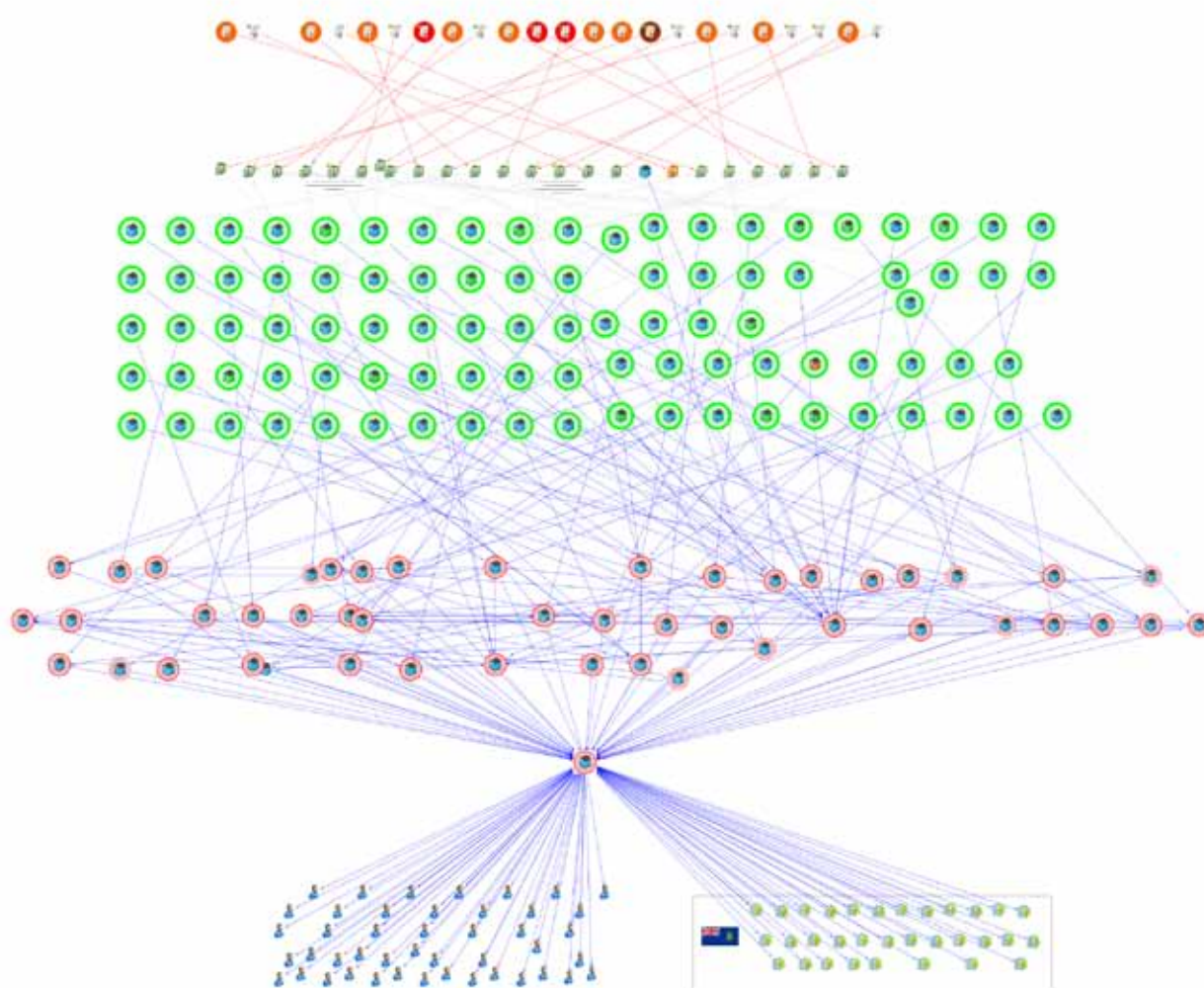


Fig. 4. Financial transactions diagram

Source: compiled by the author.

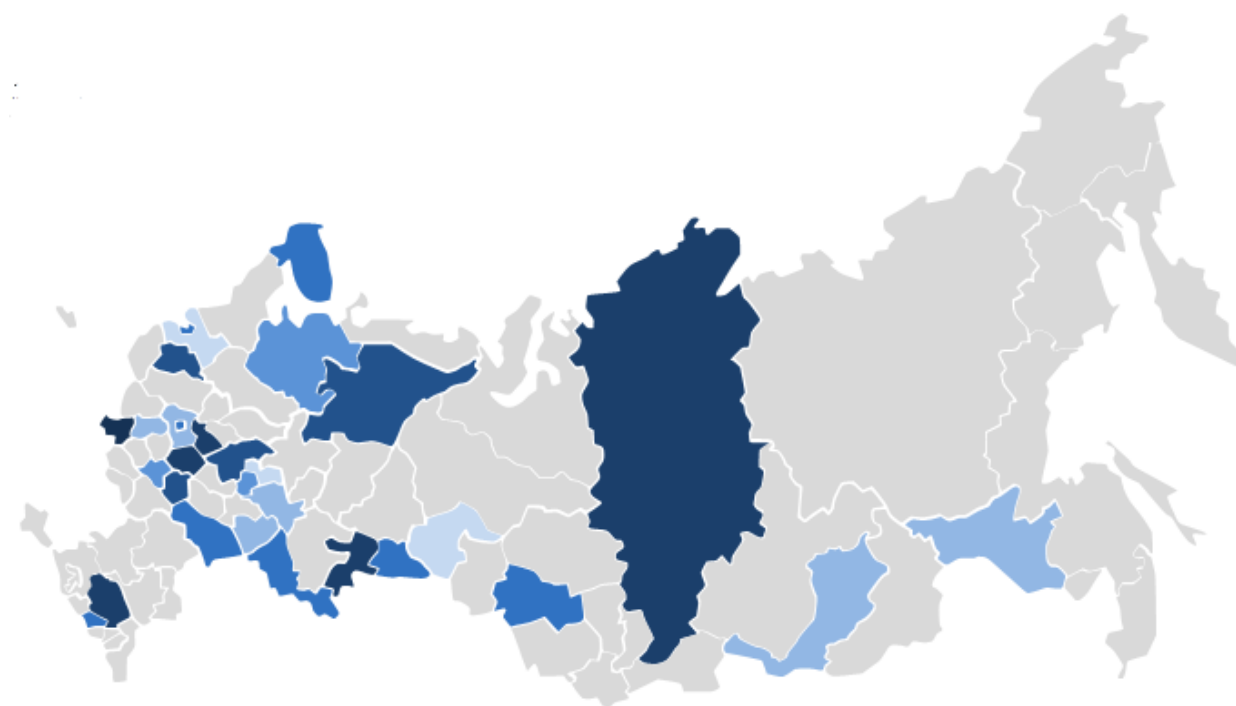


Fig. 5. Mapping the propensity to legalize cash

Source: compiled by the author.

eral Tax Service of Russia, which contains information about registration, reorganization, and liquidation of Russian companies.

We study the geographical component of this information by considering the legal entities' registration statistics.

We apply the method of principal components to the initial data.

We calculate the variances of the main components and the correlation coefficients of the indicators with internal factors (main components) based on this matrix. Six main components describe the overall variation of the data. The first two main components contribute 75% of the total variance. *Figure 6* presents a graphical illustration of the contribution of the internal factors to the total variance.

Consider the first major component. There is a negative correlation between the signs of "legal entities that have ceased their activity due to bankruptcy", "legal entities that have ceased their activities, total", "legal entities that ceased their activities by the registration authority decision" and "legal entities that ceased their activities as a result of liquidation".

In addition, a positive correlation is evident with the signs of "legal entities under reorganization", "legal entities that ceased their activities as a result of reorganization", "total operating legal entities" and "total legal entities created". On this basis, we can talk about the bipolarity of the first principal component. The

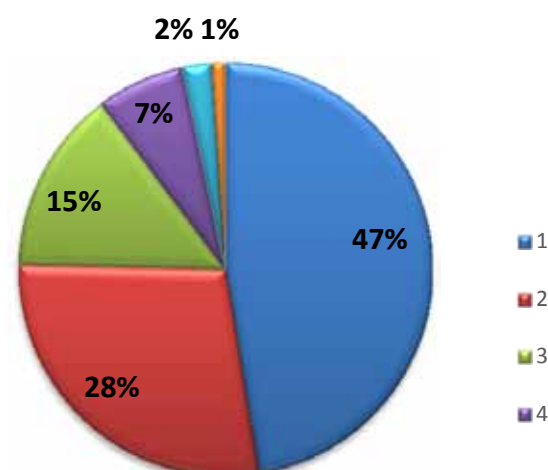


Fig. 6. Total contribution of the main components to the total dispersion

Source: compiled by the author.

tendency to register new legal entities and reorganize previously registered ones is a positive sign of the factor. The tendency to liquidate organizations for various reasons is negative. The first major component reflects the business activity of the region. *Figure 7* shows the mapping of business activity in federal districts. A more intense colour represents higher values of the first principal component.

The inverse factor solution allowed to rank the federal districts according to the situation assessment and use the results for visualization purposes.

Table 3

Correlation coefficients of indicators and principal components

Name of indicator, pcs.	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5	PC 6
Total operating legal entities	0.4005	0.0383	-0.207	0.0622	0.0102	-0.21
Total legal entities created	0.3883	-0.001	-0.265	0.081	-0.09	-0.321
Existing legal entities formed by creation	0.3865	0.0003	-0.275	0.0716	-0.093	-0.317
Existing legal entities created through reorganization	0.1417	-0.086	0.5672	0.5852	0.1991	-0.301
Existing legal entities registered before 07/01/2002	0.3702	0.2021	0.093	-0.033	0.4433	0.3206
Legal entities under liquidation	0.2351	-0.361	-0.012	0.4817	-0.367	0.3827
Legal entities under reorganization	0.1218	-0.43	-0.303	-0.034	0.6885	0.1861
Legal entities that ceased operations, total	-0.212	-0.443	-0.215	0.0245	-0.072	-0.123
Legal entities that ceased operations as a result of reorganization	0.3897	-0.022	-0.025	-0.337	-0.338	0.2523
Legal entities that ceased operations as a result of liquidation	-0.176	0.296	-0.412	0.5083	-0.045	0.426
Legal entities that ceased their activities due to bankruptcy	-0.186	0.391	-0.378	0.1874	0.1221	-0.297
Legal entities that ceased their activities by the registration authority decision	-0.223	-0.444	-0.172	0.0136	-0.037	-0.171

Source: compiled by the author.

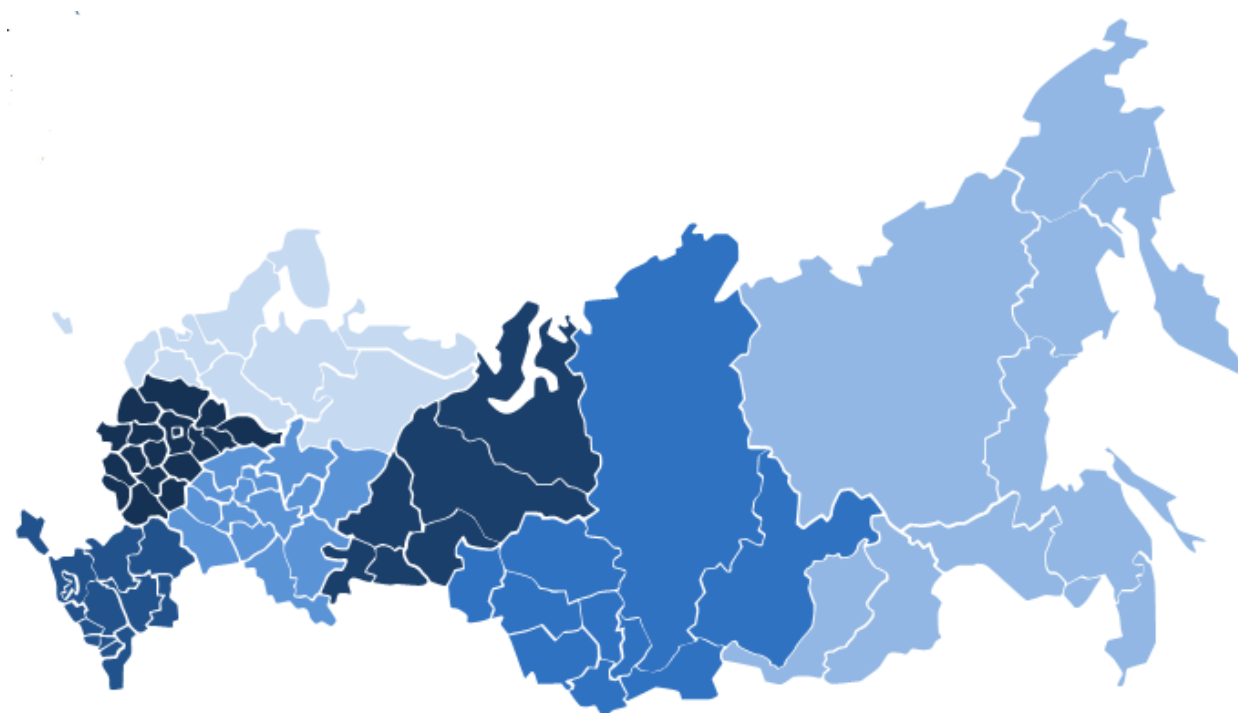


Fig. 7. Mapping business activity of federal districts

Source: compiled by the author.

Table 4

The value of the principal components for the federal districts

Federal District	PC 1	PC 2	PC 3	PC 4	PC 5
Central	2.262	-0.307	1.256	0.420	0.149
Northwestern	-0.065	-0.296	0.138	-2.083	1.292
Southern	0.103	-0.506	-0.558	-0.342	-1.278
Volga	0.793	1.066	-1.855	0.297	-0.314
Ural	-0.547	0.332	0.040	1.558	1.233
Siberian	-0.614	1.968	1.019	-0.589	-0.826
Far Eastern	-0.891	-0.060	0.247	0.527	0.858
North Caucasian	-0.184	-0.986	-1.011	-0.215	0.156

Source: compiled by the author.

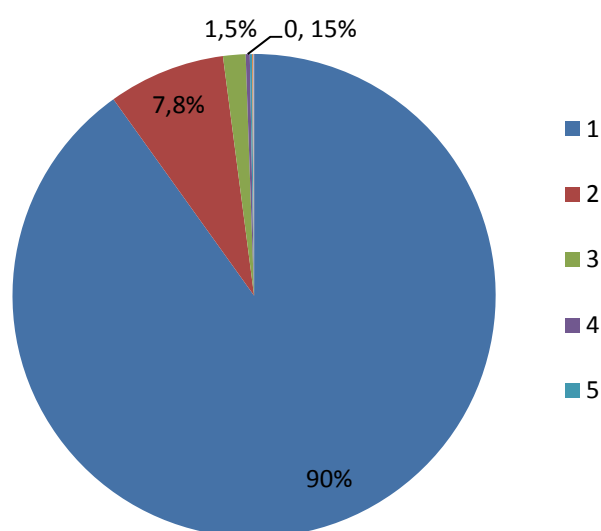


Fig. 8. Total contribution of the principal component to the total variance

Source: compiled by the author.

CRIME DATA MAPPING

The crime rate in the country is an indicator of the well-being of society and the quality of life of the population. At the same time, the state audit plays an important role in planning and conduct-

ing comprehensive control and supervisory measures.

In terms of national security mapping, scientific evidence requires an in-depth study of factors. The main component method was used to analyze official crime data of the federal districts (information taken from the official website of the Ministry of Internal Affairs of Russia). Table 4 presents the values of the main components for the federal districts.

The pie chart (Fig. 8) represents the contribution of each component to the total variance. The first major component makes the biggest contribution of 90% and is an integral characteristic of the crime rate in the federal district.

Figure 9 shows the ranking of federal districts by the first main component — the more intense the color, the higher the value of the main component. The highest values are in the Central, Volga and Southern federal districts, and the lowest are in the Far East, Crimean, Siberian and Ural.

CONCLUSIONS

Two options are proposed to visualize financial monitoring information in order to assess the situation at the tactical and strategic levels. The problem of sci-

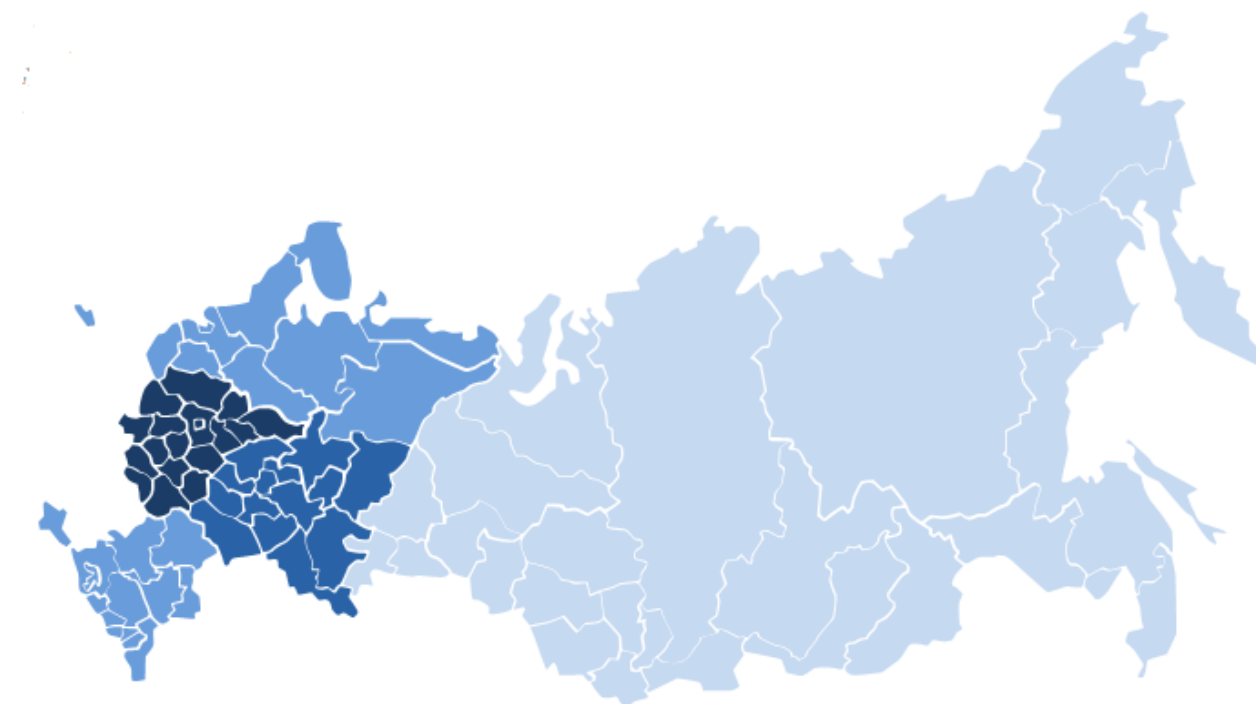


Fig. 9. Crime mapping

Source: compiled by the author.

entific visualization of the deviant activity measures for business entities has been solved.

The mapping process was based on the integrated assessments of the situation in the field of financial monitoring, the economic activity of regions, and the crime rate.

The visualization of the deviant activity measures provided the necessary information for decision-makers.

Thus, decisions about high-ranked entities should be made relying on financial investigations and information received from the law enforcement authorities.

In the case of low-ranked entities, decision-makers should take preventive measures aimed at

suppressing negative trends and further situation development.

The proposed solution has significantly improved efficiency in identifying business entities' involvement in illegal activities.

As a result, the method of principal components applied to analyze data allowed to successfully rank regions, establish ordinal relations of the constituent entities of Russia in the field of financial monitoring, and create socio-economic maps.

The proposed method of presenting information in the field of financial monitoring should be used to solve related problems in other sectors of the economy.

REFERENCES

1. Beketnova Yu.M., Prikazchikova G.S., Prikazchikova A.S. The modification of the T. Saaty's analytic hierarchy process in order to improve the risk management system of the Federal Customs Service. *Vestnik Rossiiskoi tamozhennoi akademii = The Russian Customs Academy Messenger*. 2016;(3):128–136. (In Russ.).
2. Beketnova Yu.M. Expert assessments of financial activity subjects. *Diskussiya = Discussion*. 2013;(8):52–54. (In Russ.).
3. Huang M.L., Liang J., Nguyen Q.V. A visualization approach for frauds detection in financial market. In: 13th Int. conf. information visualisation (Barcelona, 15–17 July, 2009). New York: IEEE; 2009:197–202. DOI: 10.1109/IV.2009.23
4. Cárdenas A. A., Manadhata P. K., Rajan S. P. Big data analytics for security. *IEEE Security & Privacy*. 2013;11(6):74–76. URL: <https://mlsec.info/pdf/sp13.pdf>
5. Khine M.S. Spatial cognition: Key to STEM success. In: Khine M.S., ed. Visual-spatial ability in STEM education. Cham: Springer-Verlag; 2017:3–8. DOI: 10.1007/978-3-319-44385-0_1
6. Beketnova Yu.M., Krylov G.O., Larionova S.L. Models and methods for solving analytical problems of financial monitoring. Moscow: Prometei; 2018. 274 p. (In Russ.).

7. Evteev O.A. Design and compilation of socio-economic maps. Moscow: MSU; 1999. 219 p. (In Russ.).
8. Volodchenko A. The e_glossary "Cartosemiotics". Dresden. 2009. URL: <https://docplayer.ru/77039023-A-volodchenko-kartosemiotika.html> (In Russ.).
9. Vajjhala Sh.P. "Ground truthing" policy: Using participatory map-making to connect citizens and decision makers. 2006. URL: https://media.rff.org/archive/files/sharepoint/WorkImages/Download/RFF-Resources-162_GroundTruthing.pdf
10. Sutcliffe A.G. A design framework for mapping social relationships. *PsychNology Journal*. 2008;6(3):225–246.
11. Davies G., Burgess J., Eames M., Mayer S., Staley K., Stirling A., Williamson S. Deliberative mapping: Appraising options for addressing 'the kidney gap'. Final report. 2003. URL: https://www.researchgate.net/publication/228530224_Deliberative_mapping_appraising_options_for_addressing_'the_kidney_gap'
12. Teichler U., Ferencz I., Wächter B., eds. Mapping mobility in European higher education (in 2 vols.). Vol. 1: Overview and trends. Brussels: the European Union; 2011. 271 p. URL: http://www.acup.cat/sites/default/files/teichlerferenczwachtermappingmobilityineuropeanhighereducation_0.pdf
13. Kuzmina E.S. Social mapping used to study international academic mobility. *Obshchestvo: sotsiologiya, psikhologiya, pedagogika = Society: Sociology, Psychology, Pedagogics*. 2018;(12):115–119. (In Russ.). DOI: 10.24158/spp.2018.12.19
14. Skalaban I.A. Social mapping as a method for analyzing socio-territorial space. *Zhurnal issledovaniy sotsial'noi politiki = The Journal of Social Policy Studies*. 2012;10(1):61–78. (In Russ.).
15. Goloukhova D.V. The research methodology of the socio-territorial structure of a Russian city (on the example of Moscow). Cand. sociol. sci. diss. Synopsis. Moscow: MGIMO University; 2017. 25 p. (In Russ.).
16. Geiger B., Kubin G. Relative information loss in the PCA. In: Proc. IEEE information theory workshop (Lausanne, 3–7 Sept. 2012). New York: IEEE; 2012:562–566. DOI: 10.1109/ITW.2012.6404738
17. Howard M.C. A review of exploratory factor analysis decisions and overview of current practices: What we are doing and how can we improve? *International Journal of Human-Computer Interaction*. 2016;32(1):51–62. DOI: 10.1080/10447318.2015.1087664
18. Amerioun A., Alidadi A., Zaboli R., Sepandi M. The data on exploratory factor analysis of factors influencing employees effectiveness for responding to crisis in Iran military hospitals. *Data in Brief*. 2018;19:1522–1529. DOI: 10.1016/j.dib.2018.05.117
19. Eskindarov M.A., Solov'ev V.I., eds. Paradigms of the digital economy: Artificial intelligence technologies in finance and fintech. Moscow: Kogito-Center; 2019. 325 p. URL: http://www.fa.ru/org/div/uoonir/Documents/%D1%82%D0%BE%D0%BC_4_print2.pdf (In Russ.).
20. Krylov G.O., Beketnova Yu.M., Prikazchikova A.S. Factor analysis and clustering theory application in financial monitoring tasks. *Vestnik Irkutskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta = Proceedings of Irkutsk State Technical University*. 2016;20(10):102–110. (In Russ.). DOI: 10.21285/1814-3520-2016-10-102-110

ABOUT THE AUTHOR / ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ



Yuliya M. Beketnova — Cand. Sci. (Eng.), Assoc. Prof., Faculty of Applied Mathematics and Information Technology, Financial University, Moscow, Russia

Юлия Михайловна Бекетнова — кандидат технических наук, доцент факультета прикладной математики и информационных технологий, Финансовый университет, Москва, Россия
beketnova@mail.ru

The article was submitted on 29.04.2020; revised on 13.05.2020 and accepted for publication on 24.05.2020.

The author read and approved the final version of the manuscript.

Статья поступила в редакцию 29.04.2020; после рецензирования 13.05.2020; принята к публикации 24.05.2020.

Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-18-30

УДК 336.74(045)

JEL E42, E58, G21

Цифровые деньги на современном этапе: ключевые риски и направления развития

О.И. Ларина^а✉, О.М. Акимов^б

Государственный университет управления, Москва, Россия

^а <https://orcid.org/0000-0002-9841-8194>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-9827-8769>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена исследованию современных тенденций в развитии цифровых денег. **Цель** статьи состоит в идентификации и анализе рисков, присущих цифровым деньгам, и определении научных подходов и инструментов управления обозначенными рисками. Авторы используют общенаучные и специальные **методы** исследования, включая сравнительно-правовой анализ и метод систематизации, а также методы экономической теории: позитивного анализа и научной абстракции. Выделены стратегические вызовы и ориентиры в развитии цифровых денег в Российской Федерации. Показаны отличие и общие черты цифровых и электронных денег. На основе сравнительного анализа характеристик частных и национальных цифровых денег сделан **вывод**, что цифровые деньги центробанков обладают большей гибкостью и более надежны для потребителей, чем частные криптовалюты. Систематизированы риски обращения цифровых денег на микро-, мезо- и макроуровнях, а также необходимый инструментарий для управления ими. Авторы отмечают, что для частных криптовалют более характерны экзогенные инструменты управления рисками, а для цифровых денег центральных банков актуальны эндогенные инструменты, в частности разработка соответствующей конфигурации цифровой валюты центробанка. Результаты исследования могут быть полезны для пользователей цифровых денег, а также для государственных органов при реализации политики в области регулирования эмиссии и обращения цифровых денег в России.

Ключевые слова: цифровые деньги; криптовалюты; центральные банки; риски; банковская система; платежные системы

Для цитирования: Ларина О.И., Акимов О.М. Цифровые деньги на современном этапе: ключевые риски и направления развития. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):18-30. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-18-30

ORIGINAL PAPER

Digital Money at the Present Stage: Key Risks and Development Direction

O.I. Larina^а✉, O.M. Akimov^б

State University of Management, Moscow, Russia

^а <https://orcid.org/0000-0002-9841-8194>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-9827-8769>

✉ Corresponding author

ABSTRACT

The article explores modern trends in the development of digital money. The purpose of the article is to identify and analyze the risks of digital money, and to study scientific approaches and tools for managing these risks. The authors use general scientific and special research methods, including comparative legal analysis and a systematization method, as well as methods of economic theory: positive analysis and scientific abstraction. The research highlights the strategic challenges and guidelines in the development of digital money in the Russian Federation and shows the difference and common features of digital and electronic money. Based on a comparative analysis of private and national digital money, we conclude that the digital money of Central Banks is more flexible and more reliable for consumers than private cryptocurrencies. We systematize the risks of digital money circulation at the micro, mezzo and macro levels, as well

as identify the essential tools for managing them. The authors note that exogenous risk management tools are more typical for private cryptocurrencies, and endogenous tools will apply to digital money of central banks, in particular, the development of an appropriate configuration of Central Bank digital currency. The study may be useful for digital money users, as well as government agencies implementing policies and regulations on the issue and circulation of digital money in Russia.

Keywords: digital money; cryptocurrency; central banks; risks; banking system; payment systems

For citation: Larina O.I., Akimov O.M. Digital money at the present stage: Key risks and development direction. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):18-30. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-18-30

ВВЕДЕНИЕ

Деньги являются привычным атрибутом любой экономической системы. С одной стороны, они выступают эквивалентом и выполняют ряд экономических функций; с другой — являются общественной и юридической категорией, предметом государственной власти и государственного регулирования; а с третьей — предметом договоренности и привычки экономических субъектов, которые всегда стремятся найти их более выгодную и удобную для использования форму.

Следует отметить, что новым явлением, способствующим трансформации платежных и денежных систем, можно назвать формирование такого института, как цифровые деньги, которые также называют часто по-разному: цифровые валюты, сетевые деньги, криптовалюты. В данном контексте под обозначенными «цифровыми деньгами» понимают «комбинацию двух элементов: актива и механизма обмена, который позволяет осуществлять платежи и расчеты с использованием технологии распределенного реестра» [1, р. 2].

Рынок криптовалют активно развивается. Существует уже более 2 тысяч видов эмитированных частных цифровых валют. Так, наиболее популярными из них являются: Bitcoin (рыночная капитализация составляет более 172 млрд долл. США), Ethereum (рыночная капитализация составляет около 22 млрд долл. США), XRP (рыночная капитализация составляет около 9 млрд долл. США), Bitcoin Cash (рыночная капитализация составляет около 4,3 млрд долл. США), Litecoin (рыночная капитализация составляет более 2,8 млрд долл. США)¹.

В некоторых странах есть прецедент выпуска криптовалюты центральным банком (например, в Венесуэле). В ряде других стран ставится вопрос о выпуске национальных цифровых денег, например E-Crona в Швеции [2] или Fedcoin в США [3]. Таким образом, наряду с децентрализованными частными цифровыми валютами появляются и национальные

цифровые деньги, эмитируемые центральными банками [4].

Несмотря на то что последние годы цифровым деньгам уделяется повышенное внимание в научных публикациях [5–7] но, тем не менее, многие аспекты развития цифровых денег остаются до сих пор фрагментарно изученными. В частности, на сегодняшний день отсутствует единая систематизация рисков обращения цифровых денег на различных уровнях экономических процессов. Не разработаны научные подходы и инструменты к управлению данными рисками, что создает препятствия для органов государственного управления при реализации политики регулирования обращения цифровых денег. Исследованию тенденций развития цифровых денег и сопутствующих им рисков посвящена данная статья.

ЧАСТНЫЕ ЦИФРОВЫЕ ДЕНЬГИ (КРИПТОВАЛЮТЫ): ИХ РАЗНОВИДНОСТИ И ПРИСУЩИЕ ИМ РИСКИ

Анализируя возможные формы и инструменты платежей, отметим, что, несмотря на происходящую технологическую и институциональную трансформацию, в России существует одна официальная форма денежной единицы — российский рубль, закреплённая законодательно. Вместе с тем платежными инструментами выступают наличные и безналичные деньги (в том числе электронные), что установлено законодательством и правилами Банка России. С точки зрения реализации технологии платежных инструментов продолжением развития электронных форм могут быть формы платежей, реализуемые с помощью цифровых технологий.

Особенность функционирования современных платежных систем, связанная с тем, что электронные деньги, используемые ими в качестве инструментов расчетов и платежей, по сути, являются их обязательством, и создает иллюзию возможной частной эмиссии таких денег. Такое использование и качество описывалось еще А. Ф. Хайеком некоторое время назад [8, с. 177], который выдвигал идею об обраще-

¹ Сайт CoinMarketCap. URL: <https://coinmarketcap.com> (дата обращения: 16.05.2020).

нии частных денег, т.е. денег, которые выпускаются нецентральными банками. Вместе с тем необходимо отметить, что именно легальность или фиатность использования того или иного актива в качестве средства платежа также важна для функционирования его в качестве денег. Именно возможность конвертации таких цифровых денег в реальные деньги какого-либо государства делает их интересными для инвесторов.

Отметим, что именно в настоящее время происходит существенная трансформация этого исторического и общественного института. Так, основной период развития человечества существовало в системе полноценных денег (товарных и металлических). Однако в последнее время технологические изменения привели к существенным переменам в денежных системах, что влечет за собой возникновение новых рисков, которые появляются и сопутствуют данному процессу. Несмотря на повсеместное закрепление национальным законодательством монопольного права на эмиссию денег центральными банками, наблюдается тенденция по формированию частных цифровых денег (криптовалют) и децентрализованных платежных систем [9]. В то же время считаем, что такие нефиатные цифровые деньги не являются деньгами в полном понимании сущности этого института, которая в первую очередь зависит от выполняемых функций. Имеющиеся в настоящее время криптовалюты не выполняют все функции классических денег, а являются лишь промежуточным платежным эквивалентом. Однако наличие фиатных криптовалют, эмитированных центральными банками, в дальнейшем может привести к развитию новых типов денежных систем, в которых широко используются именно цифровые деньги.

Уже в настоящее время имеется несколько тысяч различных цифровых валют, которые могут друг от друга отличаться своими характеристиками. Например, в зависимости от наличия предела эмиссии. Как известно, самая популярная криптовалюта Bitcoin имеет ограничение по выпуску. В то же время созданы, например, Novacoin, PPCoin, у которых нет предела объема эмиссии [10].

Важным качеством криптовалют может быть анонимность или, наоборот, ее отсутствие. Возможны и имеются и те и другие модификации криптовалют. С анонимностью связаны дополнительные риски, которые возникают в сфере противодействия преступным доходам. Также криптовалюты могут создаваться на условиях полной (Bitcoin) или условной (Namecoin) независимости. В данном контексте независимые криптовалюты полностью децентрализованы, в то время как Namecoin — контролируемая

валюта, регистрация пользователей которой возможна после согласия со стороны ICANN — американской компании-создателя.

Другое качество криптовалют, которое могут подчеркивать их создатели для выделения из общей массы, это — обеспеченность (т.е. наличие какого-либо реального актива, который лежит в основе создания) или необеспеченность. В то же время это скорее рекламный ход для продвижения, поскольку реальность обеспечения установить невозможно. Основная масса криптовалют необеспеченная. По своему назначению они являются в основном платежным инструментом, но также могут создаваться с целью финансирования каких-либо проектов.

По мере развития и применения технологий в обществе возрастают специфические риски, которые могут нести распространение мошенничества в интернет-пространстве. Специально созданные вирусы и вредоносные программы, да и простая поломка техники или ее сбой могут привести к финансовым потерям. Существенные риски связаны с утратой информации (кража криптовалют, киберсквоттинг). Так, «доступ к личным данным уже сейчас практически не контролируется. В дальнейшем орудия взлома устройств, хранящих конфиденциальную информацию, будут усовершенствованы настолько, что могут стать практически „абсолютным оружием“» [11, с. 64].

Таким образом, необходимо акцентировать внимание на идентификации и качественной оценке рисков², которые присутствуют при развитии и использовании цифровых валют в децентрализованных платежных системах. При этом указанные риски будут разными для потребителей, финансовой/банковской системы и для государства (табл. 1). В представленной авторами таблице выделены риски, присущие обращению криптовалют, однако ввиду недолгого развития и становления данной сферы официальная статистика пока не накоплена, и в табл. 1 представлены отдельные примеры реализации рисков.

В табл. 1 представлены риски, присущие, с точки зрения авторов, обращению частных цифровых денег, и возможные формы их проявления. При

² Следует отметить, что термин «риск» имеет множество трактовок (в том числе, в российском и международных стандартах по риск-менеджменту), однако отметим понятие, которое дано в Федеральном законе от 27.12.2002 № 184-ФЗ «О техническом регулировании», где сказано, что «риск — это вероятность причинения вреда жизни или здоровью граждан, имуществу физических или юридических лиц, государственному или муниципальному имуществу, окружающей среде, жизни или здоровью животных и растений с учетом тяжести этого вреда».

Таблица 1 / Table 1

Риски обращения частных цифровых денег / Private digital money circulation risks

Вид риска / Type of risk	Субъекты, подверженные риску, и форма проявления риска / Subjects at risk and scope of risk	Пример реализации риска / Examples of risk
Риск ликвидности	Потребители: поскольку системы являются частными, они не контролируются государством как банковские учреждения. При проведении транзакции ее отменить уже невозможно	При формировании ошибочного платежа потребитель полностью теряет свои деньги, а также возможность потери вложенных в криптовалюты средств, так как такие вложения не страхуются и не гарантируются. Пример: биржа Mt Gox в феврале 2014 г. «закрылась без всяких объяснений, что привело к потере средств ее клиентов»*
	Финансовая/банковская системы: необратимость/безотзывность сделки	При совершении платежа невозможно отозвать сделанный платеж или оспорить его
Риск в сфере ПОД/ФТ	Финансовая/банковская системы: анонимность/конфиденциальность дает возможность незаконно отмывать деньги или мошенничать	Клиенты финансовых организаций могут проводить нелегальные валютные операции, подвергая утрате деловой репутации кредитные организации
	Государство: системы автономны и не контролируются регулятором. Возможность использования преступными элементами или лицами, относящимися к террористическим организациям	Преступники используют криптовалюты для получения выкупов или платежей за поставки
Комплаенс- риск	Финансовая/банковская системы: возможность получения убытков и штрафов за нелегальные операции и сомнительные сделки	Возможность мошенничества клиентами подвергает кредитные организации риску получения санкций со стороны регулятора. Возрастает сложность идентификационных процедур в финансовых организациях
Правовой риск	Потребители: отсутствие правового статуса делает ограниченным сферу применения	Нелегальность и нелегитимность обращения затрудняет использование в платежах
	Финансовая система / банковская система: ограниченность применения в рамках одной платежной системы	Необходимость конвертации средств в разных системах
	Государство: нелегализованность и нелегальность	В России в настоящий момент не создано правовое поле для применения в гражданском обороте цифровых валют
Рыночный риск	Потребители; финансовая/банковская системы: изменчивость, рискованность вложений	Сложно предсказать движение стоимости цифровых валют, так как она может меняться в зависимости от разных факторов: рекламы, политических и финансовых новостей, технических трендов, а также, как и любая валюта, зависит от спроса и предложения
Операционный риск	Потребители; финансовая/банковская системы; государство: данный риск достаточно существенен, поскольку для всех участников возникает сильная техническая зависимость. Необходимо постоянное технологическое обновление, а также затраты на совершенствование системы и предотвращение нарушения ее целостности	Все цифровые валюты создаются на основе технологии распределенного реестра, которая имеет множество достоинств, но в то же время не идеальна, что нужно учитывать. Системный сбой: «например, в августе 2010 г. в системе Bitcoin была замечена ошибка, которая позволяла сформировать транзакцию с любым количеством биткойнов»*

Окончание таблицы 1 / Table 1 (continued)

Вид риска / Type of risk	Субъекты, подверженные риску, и форма проявления риска / Subjects at risk and scope of risk	Пример реализации риска / Examples of risk
Системный риск	Финансовая/банковская системы; государство: высокий рыночный риск может привести к риску утраты ликвидности системно значимым участником, что приведет к необходимости вмешательства государства	Цифровые валюты являются спекулятивным активом и могут стать кризисным спусковым механизмом, поскольку у них отсутствует реальная ценность
Риск утраты суверенитета государства	Государство: трансграничность, волатильность и анонимность порождают проблемы ухода от налогообложения, отмывания денег, финансирования терроризма и в итоге – проблемы суверенитета государства	Цифровые частные валюты являются неконтролируемым государством активом, могут использоваться против государственных интересов и подрывать суверенитет государства
Риск дефляции	Государство: ограниченность выпуска может не соответствовать экономическому развитию государства	По оценке лауреата Нобелевской премии П. Кругмана**, криптовалюта, в частности Bitcoin, – не общепринятое средство платежа, а элемент децентрализованной платежной системы, несущий угрозу дефляции, так как, в частности, количество биткоинов ограничено суммой бесконечно убывающей геометрической прогрессии, а количество товаров и услуг, которые можно будет оплачивать с их помощью, будет расти

Примечания / Notes: примеры со знаком * взяты из источника [12] / examples indicated by * are taken from the source [12];

**Сайт ttrcoin/Website ttrcoin.URL: <https://ttrcoin.com/pol-krugman-bitkoin-perecherkivaet-300-let-ekonomicheskogo-progressa.4344/> (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

этом риски направлены не только на широкий круг потребителей и финансовые организации, но могут подрывать и системную устойчивость экономики и государства. В связи с этим требуется формирование новых методов регулирования, которые должны учитывать и минимизировать возникающие риски. Так, проблематика возникновения новых рисков отмечается российскими и зарубежными специалистами [13, 14]. Вместе с тем, чтобы успешно реагировать на вызовы глобализации, необходимо «...развитие конкуренции и отход от „экономики недоверия“ путем отказа от жестких законодательных ограничений при одновременном усилении контроля» [15, с. 20]. Обозначенный тезис можно поддержать в развитии цифровизации финансового сектора, так как использование криптовалют экономическими субъектами должно регулироваться государством.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ОБРАЩЕНИЯ ЧАСТНЫХ ЦИФРОВЫХ ДЕНЕГ

На наш взгляд, существует потребность в государственном регулировании обращения криптовалют в России. Вместе с тем принятие законодательства о цифровых активах и криптовалютах в России

пока не случилось, так как мнение российских регулирующих структур разнится по концептуальным вопросам существования криптовалют как экосистемы. Таким образом, в России пока не существует официального понятия цифровых денег. Следует отметить, что в России термин «криптовалюта» законодательно не закреплён, имеется проект внедрения в гражданский оборот термина «цифровой финансовый актив».

В то же время наличие криптовалют является свершившимся фактом, отрицать который нельзя. Государственное правовое регулирование представляется одним из самых нужных инструментов, который сможет нивелировать риски, обозначенные авторами в табл. 1, и показывает «зрелость» и цивилизованность экономической и правовой систем государства.

Проведем анализ правовой инфраструктуры, окружающей криптовалюты в разных странах мира³.

³ Regulation of cryptocurrency around the world. The Law Library of Congress, Global Legal Research Center. 2018. URL: <https://www.loc.gov/law/help/cryptocurrency/world-survey.php> (дата обращения: 16.05.2020).

Так, если в 2014 г. только около 40 стран использовали некоторые элементы регулирования операций с цифровыми активами, то через 5 лет уже 130 юрисдикций имели собственные регулирующие акты по обозначенному вопросу. Этот рост подтверждает мнение авторов настоящей статьи о необходимости формирования правового регулирования.

Анализ того, как различные страны юридически легализуют криптовалютный рынок, дает возможность разработать оптимальную политику и практику регулирования. Одним из фактов является разнообразие применяемых определений, которые в то же время описывают одни и те же объекты. Например, встречаются следующие понятия: в Таиланде, Аргентине, Австралии применяют термин «цифровая валюта»; в Китае, Канаде, Тайване — «виртуальный товар»; в Ливане и Италии — «кибервалюта»; в Германии — «крипто-токен»; в Швейцарии — «платежный токен»; в Мексике — «виртуальный актив»; в Колумбии — «электронная валюта».

Следует отметить, что регулирующие органы во всех странах понимают возможные риски применения цифровых валют. Многие регуляторы акцентируют внимание общественности и озабочены проблемами борьбы с отмыванием преступных доходов и возможным финансированием экстремистских и террористических организаций с помощью криптовалют. Кроме того, разработаны Рекомендации Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), которые обобщают сложившуюся практику оборота цифровых финансовых активов⁴. Так, в некоторых странах (например, в Австралии и Канаде) уже есть поправки в законы о борьбе с незаконной деятельностью, такой как отмывание преступных доходов и терроризм, и привлекается внимание к соответствующим рискам. Эти юрисдикции включили криптовалютные рынки в объекты, которые необходимо контролировать, и обозначили требования по должной осмотрительности для банков и других финансовых учреждений, действующих на обозначенных рынках.

Регуляторы таких стран, как Бельгия, Южная Африка и Великобритания, осознавая рискованность криптовалют, выпустили информационные сообщения и предупреждения общественности о «подводных камнях» инвестиций в криптовалюты, но посчитали, что размер криптовалютного рынка слишком мал, чтобы быть причиной для достаточ-

ной озабоченности и оправдать регулирование и/или запрет на данном этапе.

Ряд стран регулируют криптовалюты как механизм привлечения средств (ICO⁵). Из юрисдикций, которые используют механизм ICO, Китай и Пакистан запрещают их полностью, в то время как большинство стран, как правило, сосредоточены на их регулировании. Основная масса юрисдикций не признает криптовалюты как законное платежное средство, но видит потенциал в технологии блокчейн, стоящей в их основе. Разрабатывая благоприятный для криптовалют режим регулирования, их пытаются использовать как средство привлечения инвестиций в технологические компании (Испания, Беларусь, Люксембург). Особый подход наблюдается у некоторых государств, которые стремятся развить свою собственную систему криптовалюты (Маршалловы Острова, Венесуэла, Литва). Один из возникающих вопросов при разрешении инвестиций в криптовалюты — налогообложение. Так как прибыль, полученная от добычи или продажи криптовалют, классифицируется как доход или прирост капитала, это трактуется как налогооблагаемый объект. Однако в данном вопросе также нет единства налоговых регуляторов.

Таким образом, наличие разных юрисдикций и точек зрения порождает проблему создания полных и непротиворечивых правил регулирования единого оборота цифровых финансовых активов, которые учитывали бы требования национальных законов и обычаев делового оборота.

Исходя из проведенного исследования и краткого анализа возможных направлений и режимов криптовалютного регулирования, отметим, что финансовые вложения могут нести существенные риски для инвесторов (рыночные, страновые, правовые). Вместе с тем считаем, что граждане вправе распоряжаться своими собственными легально заработанными средствами самостоятельно, без каких-либо ограничений.

На наш взгляд, на начальном этапе разработки регулирующих норм в России целесообразно построить регулирование цифровых валют по организационным принципам существующего валютного регулирования в РФ (нормы Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле»⁶). В соответствии с указанными принципами прове-

⁴ FATF (2019). Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual assets and Virtual Asset Service Providers. URL: <https://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html> (дата обращения: 05.06.2020).

⁵ ICO (Initial coin offering) — форма привлечения инвестиций путем продажи новых единиц криптовалют.

⁶ Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 02.08.2019) «О валютном регулировании и валютном контроле». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/ (дата обращения: 16.05.2020).

дение операций с иностранными валютами имеет ограниченный характер, хотя экономические субъекты вправе покупать и продавать иностранную валюту без ограничений и иметь любое количество счетов в иностранной валюте, открытых в российских банках. Вместе с тем платежи в иностранной валюте запрещены, кроме четко оговоренных данным законом случаев. Существует пороговая величина средств, свыше которых требуется идентификация лиц, выполняющих ту или иную операцию с иностранной валютой. Также в подзаконных актах регулятор определил необходимость соблюдения кредитными организациями мер по управлению валютными рисками — установлены нормативы соблюдения открытых валютных позиций [16].

Для управления идентифицированными рисками в российских условиях в первую очередь представляется обоснованным в правовом аспекте сконцентрировать внимание на регулировании и лицензировании криптобирж и других финансовых посредников с целью контроля возможности проведения теневых и преступных операций, а также минимизации операционных и информационных рисков.

Более эффективным в контексте цифровизации денег представляется вариант развития на основе эмиссии цифровых денег центральными банками, что имеет более предсказуемый характер и меньше негативных эффектов для потребителей. Вместе с тем даже этот путь развития цифровизации денег требует наличия соответствующего правового и методического инструментария.

ЭМИССИЯ ЦИФРОВЫХ ДЕНЕГ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ КАК ПЕРСПЕКТИВНАЯ ФОРМА ЦИФРОВИЗАЦИИ ДЕНЕГ

Цифровые деньги могут быть не только частными, но и национальными (центробанковскими). В последнем случае их эмитентом выступает центральный банк или иной государственный институт, выполняющий монетарные функции. Экономисты МВФ определяют цифровые валюты центральных банков как «новую форму денег, которая выпускается электронно центральным банком и предназначена служить как законное средство платежа. Она отличается от других форм денег, выпускаемых центральными банками: наличных денег и резервных балансов и предназначена для широкого круга лиц» [17, p. 7].

Концепция прямого доступа к счетам центробанка со стороны широкого круга лиц (от англ. — deposited currency accounts) была представлена нобелевским лауреатом Д. Тобиным еще в середине

80-х гг. прошлого столетия [18, 19]. Хотя концепция Д. Тобины и получила признание в академической среде, но в практической области так и не нашла своего применения на тот момент. Последние же годы в связи с развитием новых финансовых технологий в платежной индустрии, появлением успешных проектов в области частных цифровых денег (Bitcoin и др.) и желанием властей ряда стран полностью отказаться от использования наличных денег концепция доступа домохозяйств и фирм к счетам, открытым непосредственно в центральных банках, стала актуальной уже в практической области.

На сегодня среди центробанков развитых стран еще нет успешных примеров выпуска собственных цифровых денег, но существуют пилотные проекты по их созданию. Наиболее близко к выпуску цифровых валют подошли Китай, Швеция и Южная Корея.

Развивающиеся страны демонстрируют более активную позицию по выпуску национальных цифровых денег. Так, одна попытка по выпуску национальной цифровой валюты была предпринята Венесуэлой в 2018 г., но эксперимент закончился неудачно. Помимо Венесуэлы о выпуске собственных цифровых денег объявили Сенегал, Уругвай и Тунис. В России Центробанк на данный момент изучает возможность запуска собственной цифровой валюты⁷.

В соответствии с опросом, проведенным Банком международных расчетов среди 63 центробанков (41 в развивающихся экономиках), можно выделить следующие мотивационные стимулы для выпуска национальных цифровых валют развивающимися странами по приоритету: (1) эффективность национальных платежей; (2) финансовая инклюзия; (3) безопасность платежей; (4) иные цели; (5) финансовая стабильность; (6) реализация монетарной политики; (7) эффективность международных платежей⁸.

Если же сравнить приоритеты выпуска цифровых валют между центробанками развитых и развивающихся стран, то для развитых стран будут более актуальными вопросы безопасности платежей и финансовой стабильности, в то время как для развивающихся стран в большем приоритете вопросы эффективности платежей и финансовой инклюзии (financial inclusion). В то же время использование цифровых денег для реализации монетарной политики не является сверхактуальным для центробанков ни развитых, ни развивающихся стран.

⁷ В ЦБ заявили о рассмотрении идеи создания своей цифровой валюты. URL: <https://www.rbc.ru/rbcfreenews/5d04ccb69a7947da3eacd621> (дата обращения: 18.05.2020).

⁸ BIS (2019). Proceeding with caution — a survey on central bank digital currency. BIS papers. No. 101. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bisppap101.pdf> (дата обращения: 18.05.2020).

Таблица 2 / Table 2

Формы цифровых денег центральных банков / Forms of Central Bank digital currencies

Кто может пользоваться деньгами центробанка / Используемые технологии платежей и учета денежных средств / Who can use Central Bank money / Used payment and cash flow technologies	Широкий круг лиц (домохозяйства и компании) / A wide range of users (households and companies)	Банки и иные финансовые посредники / Banks and other financial intermediaries
На основе традиционных технологий межбанковских расчетов по корреспондентским счетам	Денежные средства на специальных счетах физических и юридических лиц, открытых в центробанке	Денежные средства на корреспондентских счетах коммерческих банков, открытых в центральном банке (резервы центробанка)*
На основе технологий распределенного реестра	Цифровые токены центрального банка для физических и юридических лиц	Цифровые токены центрального банка (только для финансовых посредников)

Источник / Source: составлено авторами по материалам Банка международных расчетов / compiled by the authors based on materials of Bank for International Settlements.

Примечание / Note: * Отметим, что концепция цифровых денег центральных банков не является полностью устоявшейся. Так, некоторые исследователи исключают традиционные резервы центробанков (средства на корр. счетах коммерческих банков) из определения цифровых денег центробанков. См., например, [17, p. 7] / * The concept of Central Bank digital currencies is not well-defined. Some researchers do not include central banks' traditional reserves (commercial banks' corresponding accounts) in Central Bank digital currency definition. See, for example, [17, p. 7].

Различают цифровые деньги центробанков, базирующиеся на так называемых токенах (от англ. — token-based) и на счетах (от англ. — account-based). Каждая из данных форм денег может быть доступна только для финансовых посредников (от англ. — wholesale purpose) или всех физических и юридических лиц (от англ. — general purpose) (табл. 2).

Деньги центрального банка в форме цифровых токенов зависят от возможности получателя денег верифицировать (установить подлинность) получаемого объекта (денег), в целях недопущения электронной подделки денег и многократной отправки тех же самых токенов различным пользователям. В определенной мере цифровые токены центрального банка близки к частным криптовалютам и служат альтернативой наличным деньгам, так как могут передаваться непосредственно между пользователями без центрального контрагента, что обеспечивает конфиденциальность транзакций.

Для денег в форме записей на специальных счетах, открытых в самом центральном банке, первостепенная задача заключается в необходимости идентификации владельца счета из-за возможного несанкционированного перечисления или вывода денег со счета без разрешения его владельца. Данная форма центробанковских денег является близким аналогом денег, хранящихся на счетах в коммерческих банках.

РИСКИ ОБРАЩЕНИЯ ЦИФРОВЫХ ДЕНЕГ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

Несмотря на то что эмитентом цифровой валюты выступает Центробанк, данная форма денег также несет определенные риски для пользователей/потребителей, финансовой/банковской системы и государства. Однако характер рисков и их потенциальное влияние будет существенно отличаться от рисков обращения частных криптовалют (табл. 3).

Для **пользователей** ключевыми рисками станут *кибернетические* — угроза потери средств из-за взломов системы хакерами и *операционные* — сбой в системе, приводящие к утере данных пользователей. В остальном деньги центробанка для пользователей безопасны: они не подвержены рыночным колебаниям и по ним отсутствует кредитный риск, так как вероятность банкротства центробанка, а значит, и невыполнения им взятых на себя обязательств стремится к нулю. В данном случае цифровые деньги центробанка более безопасны для владельцев, чем частные цифровые деньги.

Потенциальное влияние цифровых денег центрального банка **на финансовую систему** оценивается экономистами как потенциально весьма существенное, несмотря на объективные сложности в оценке некоторых рисков в текущий момент [20, p. 22]. Несмотря на то что цифровые валюты цен-

тральных банков призваны в будущем заменить наличные деньги, весьма вероятно, что они будут конкурировать с депозитами физических и юридических лиц в коммерческих банках. Если для домохозяйств и компаний появится возможность открывать счета непосредственно в центральном банке, то в условиях финансовой нестабильности это будет приводить к оттоку средств из коммерческих банков на счета (или токены) центрального банка. Отток средств будет ухудшать ликвидность коммерческих банков и препятствовать выполнению ими функций финансовых посредников.

Вторая существенная угроза со стороны цифровых денег центрального банка — это потенциальное снижение доходности коммерческих банков за счет потери клиентов, так как часть из них предпочтет пользоваться услугами центрального банка, а не частных кредитных организаций. Соответственно банки утратят часть комиссионных доходов.

Кроме того, для удержания клиентов банкам потребуется нести дополнительные процентные расходы по депозитам, так как клиенты могут предпочесть безопасные счета центрального банка текущим и расчетным счетам в коммерческих банках. В итоге риски для банковской системы со стороны цифровых денег центрального банка более существенны, чем по частным цифровым деньгам.

Для государства и финансового регулятора также возникают определенные риски вследствие выпуска цифровых денег: репутационный и стратегический⁹. Вхождение центральных банков на новые неизведанные территории всегда сопряжено с определенными рисками. Расширение сфер ответственности в части роста клиентской базы повлечет за собой необходимость организационного перестроения штатной работы регулятора, а возможные сбои в системе могут повлечь за собой репутационные издержки как для регулятора, так и государства в целом¹⁰.

Ряд экономистов наряду с новыми возможностями, которые могут предоставить цифровые валюты центральных банков, отмечают также и потенци-

ально негативные эффекты для монетарной политики центральных банков [21]. В периоды финансовой нестабильности отток средств вкладчиков из банков в надежные деньги центральных банков будет ухудшать ликвидность коммерческих банков (от англ. — *defunding*) и препятствовать выполнению ими функций финансовых посредников, что может серьезно нарушить работу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Также необходимо выработать требования к системе противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, в случае выпуска денег центрального банка в форме цифровых токенов. Очевидно, что токенизированные формы цифровых денег центральных банков связаны с определенным уровнем анонимности владельцев денег, что будет входить в конфликт с общемировой тенденцией последнего времени по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма.

Подводя промежуточный итог, отметим, что для центральных банков уже сегодня существуют необходимые технологические возможности для эмиссии собственных цифровых денег для широкого круга лиц. Между тем существенные риски для финансовой системы и самого регулятора¹¹, которые связаны с данным решением, пока удерживают центральные банки от этого шага, хотя некоторые центральные банки приступили к тестированию собственных цифровых валют.

Далее рассмотрим, как центральные банки могут снизить негативное воздействие выпуска собственной цифровой валюты на банковскую систему.

ОГРАНИЧЕНИЕ НЕГАТИВНОГО ВЛИЯНИЯ ЦИФРОВЫХ ДЕНЕГ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА БАНКОВСКУЮ СИСТЕМУ

Ключевым подходом к управлению рисками при обращении частных цифровых денег являются законодательные механизмы, в которых государство либо полностью запрещает их хождение, либо создает правила обращения, которые защищают потребителей от избыточного принятия рисков [23].

Однако для цифровых денег центрального банка подходы к управлению рисками должны быть иными. Это связано с тем фактом, что сами по себе цифровые деньги центрального банка безопасны для пользователей, которые получают надежную альтернативу депозитам коммерческих банков. В то же время риски возникают на более высоких уровнях (мезо- и макроуровнях).

⁹ Стратегический риск — «риск недостижения целей деятельности, ненадлежащего выполнения функций Банка России вследствие ошибок (недостатков) при принятии решений, определяющих стратегию деятельности и развития Банка России, или их несвоевременного принятия, в том числе вследствие не учета (недостаточного учета) или несвоевременного реагирования на внешние факторы, угрожающие ценовой и финансовой стабильности Российской Федерации». URL: <https://cbr.ru/content/document/file/36486/policy.pdf> (дата обращения: 18.05.2020).

¹⁰ Юридические вопросы/легальный статус валюты. Во многих странах, в том числе и России, работа центральных банков ограничена законодательством лишь коммерческими банками и НКО. С широким кругом клиентов центрального банка не работают, кроме исключительных случаев.

¹¹ Непродуманный подход к выпуску центральных банковских цифровых валют может также оказать негативное влияние и на реальный сектор экономики, хотя многое зависит от способа выпуска цифровой валюты. Подробнее см. [22, с. 95].

Таблица 3 / Table 3

**Риски обращения цифровых денег центральных банков для широкого круга пользователей /
Risks of Central bank digital currencies circulation for a wide range of users**

Для потребителей / For users	Для финансовой/банковской системы / For financial/banking system	Для государства/регулятора / For state regulator
Киберриски – утрата денег вследствие краж и несанкционированного вмешательства со стороны третьих лиц	Риск утраты ликвидности кредитными организациями	Репутационные и стратегические риски центробанка
Операционные риски	Потеря комиссионных доходов для кредитных организаций	Возможное снижение эффективности монетарной политики центробанка
Прочие риски	Увеличение процентных расходов кредитных организаций	Потенциальная возможность использования денег для отмывания средств, полученных преступным путем (для анонимных форм платежей)

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Соответственно, законодательные механизмы здесь будут играть второстепенную роль, а на первый план выйдут эндогенные механизмы конфигурации (характеристик) цифровой валюты. Варьируя конфигурацию цифровой валюты, центробанки могут снижать степень угрозы для банковского сектора.

Экономисты Банка международных расчетов выделяют 5 вариативных характеристик цифровых денег центральных банков:

- доступность;
- анонимность;
- механизм передачи;
- возможность установления процентов;
- лимиты на баланс¹².

Указанные особенности конфигурации цифровых денег центробанка позволяя гибко подходить к разработке собственной цифровой валюты, ограничивая, в случае необходимости, риски ее влияния на финансовый сектор экономики.

Мы можем выделить три базовых инструмента снижения рисков финансовой системы при обращении цифровых денег центрального банка.

1. Отрицательные проценты на балансы. В периоды нестабильности экономические агенты могут предпочесть надежные цифровые деньги центробанка, отказываясь от депозитов в коммерческих банках. Чтобы не допустить резкого оттока средств из коммерческих банков на счета в центральный

банк, эмитент цифровой валюты может понизить процентную ставку до нуля, либо, если это необходимо, увести процентные ставки в отрицательную зону. Тем самым физические и юридические лица будут нести определенные издержки и предпочтут сохранить свои средства на счетах в коммерческих банках.

2. Лимиты на максимальную сумму цифровых денег на балансе пользователя. Если отрицательные ставки не помогают, то центральный банк может установить максимальную сумму для средств, находящихся на балансе одного пользователя. Чем меньше будет максимальный лимит допустимых цифровых денежных средств, тем меньше будет потенциальное влияние на финансовую систему. Ведь владелец средств сможет разместить в центробанке лишь незначительную часть своих накоплений.

3. Ограничение круга пользователей. Ввиду значительных рисков эмиссии цифровых денег для широкого круга пользователей центральным банкам имеет смысл рассмотреть также возможность эмиссии цифровых денег для узкого круга пользователей — коммерческих банков и иных финансовых посредников. Примером цифровой (крипто) валюты может служить криптовалюта CAD-coin Банка Канады, которую планируют выпускать только для использования финансовыми институтами в целях проведения межбанковских платежей¹³. Она базируется на моди-

¹² BIS. Central bank digital currencies. 2018. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf> (дата обращения: 18.05.2020).

¹³ Project Jasper. A Canadian experiment with distributed ledger technology for domestic interbank payments settlement. White paper prepared by Payments Canada, R 3 and Bank of Canada.

фицированной технологии распределенного реестра. Схожий проект токенизированной международной платежной системы для банков и финтех-компаний, но уже на основе частных цифровых денег — Utility Settlement Coin, был предложен крупнейшим швейцарским банком UBS¹⁴. Данная новая форма цифровых денег центробанка для финансовых организаций лишена многочисленных рисков, присущих цифровым деньгам для широкого круга лиц, так как доступ к цифровым деньгам будет ограничен исключительно финансовыми посредниками и не нарушает традиционных принципов их работы.

ВЫВОДЫ

1. В статье были рассмотрены два актуальных направления развития денег — уже произошедшее стремительное появление частных цифровых денег (криптовалют) и постепенное появление первых цифровых денег центробанков. Главными стимулами для эмиссии цифровых валют центральными банками развивающихся стран являются эффективность платежей и финансовая инклюзия.

2. В то же время каждой из новых форм денег присущи свои особенности и уникальные риски для

потребителей, банковской системы и государства в целом. Так, для частных цифровых денег более актуальными будут риски для потребителей и государства в целом. В свою очередь, для обращения центробанковских цифровых денег для широкого круга пользователей более важными будут риски финансовых посредников, так как они будут конкурировать с депозитами (вкладами) в коммерческих банках. Соответственно, это может приводить к существенному оттоку денежных средств из коммерческих банков в центральный банк в периоды финансовой нестабильности.

3. В исследовании разработаны классификации рисков обращения частных и центробанковских цифровых денег и предложен соответствующий экономический и правовой инструментарий по их снижению. Необходимо применение инструментов, которые будут ослаблять влияние цифровых денег центральных банков на банковскую систему.

4. По мнению авторов, на первоначальном этапе Банк России может использовать схожую с Банком Канады систему тестового выпуска собственной цифровой валюты для кредитных организаций. Подобный подход не несет существенных рисков для российских банков и в то же время создает предпосылки для выпуска в дальнейшем национальных цифровых денег уже для широкого круга пользователей.

2017. URL: https://www.payments.ca/sites/default/files/29-Sep-17/jasper_report_eng.pdf (дата обращения: 18.05.2020).

¹⁴ UBS press release. Utility settlement coin concept on blockchain gathers pace. 2016, August, 24.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Pfister C. Monetary policy and digital currencies: Much ado about nothing? Banque de France Working Paper. 2017;(642). URL: <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/dt-642.pdf>
2. Skingsley C. Should the Riksbank issue e-krona? Speech at Fintech Stockholm. Nov. 16, 2016. URL: <https://www.bis.org/review/r161128a.pdf> (дата обращения: 18.05.2020).
3. Koning J.P. Fedcoin: A central bank-issued cryptocurrency. R 3 Report. 2016. URL: https://www.r3.com/wp-content/uploads/2017/06/fedcoin_central-bank_R3.pdf (дата обращения: 18.05.2020).
4. Bordo M.D., Levin A.T. Central bank digital currency and the future of monetary policy. NBER Working Paper. 2017;(23711). URL: <https://www.nber.org/papers/w23711.pdf>
5. Liu Y., Tsyvinski A. Risk and returns of cryptocurrency. *SSRN Electronic Journal*. 2018. DOI: 10.2139/ssrn.3226952
6. Adrian T., Mancini-Griffoli T. The rise of digital money. IMF Fintech Note. 2019;(19/01). DOI: 10.5089/9781498324908.063
7. Ali R., Narula N. Redesigning digital money: What can we learn from a decade of cryptocurrencies? MIT Digital Currency Initiative. 2020. URL: <https://dci.mit.edu/research/2020/1/22/redesigning-digital-money-what-can-we-learn-from-a-decade-of-cryptocurrencies-by-robleh-ali-and-neha-narula-of-the-digital-currency-initiative>
8. Хайек Ф.А. Парубная самонадеянность. Ошибки социализма. Пер. с англ. М.: Новости/Catallaxy; 1992. 304 с.
9. Ali R., Barrdear J., Clews R., Southgate J. Innovation in payment technologies and the emergence of digital currencies. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2014;54(3):262–275. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/innovations-in-payment-technologies-and-the-emergence-of-digital-currencies.pdf>
10. Звягин Л. С. Цифровая экономика и криптовалюты: вызов или угроза традиционному обществу. *E-Management*. 2018;1(2):80–92. DOI: 10.26425/2658–3445–2018–2–80–92

11. Клейнер Г.Б. Системный учет последствий цифровизации общества и проблемы безопасности. *Научные труды Вольного экономического общества России*. 2018;210(2):63–73.
12. Равал С. Децентрализованные приложения. Технология Blockchain в действии. Пер. с англ. СПб.: Питер; 2017. 192 с.
13. Галазова С.С., Магомаева Л.Р. Новые вызовы и проблемы финансового рынка в условиях системы открытого банка. *Управление*. 2018;6(3):66–71. DOI: 10.26425/2309–3633–2018–3–66–71
14. Bachas P., Gertler P., Higgins S., Seira E. Banking on trust: How debit cards enable the poor to save more. NBER Working Paper. 2017;(23252). URL: <https://www.nber.org/papers/w23252.pdf>
15. Юдаева К.В., Ясин Е.Г. Стратегия-2050: справится ли Россия с вызовами глобализации? *Вопросы экономики*. 2008;(5):4–21. DOI: 10.32609/0042–8736–2008–5–4–21
16. Ларина О.И. Перспективы развития правового регулирования рынка криптовалют в России. *E-Management*. 2019;2(4):11–21. DOI: 10.26425/2658–3445–2019–4–11–21
17. Mancini-Griffoly T., Martinez Peria M., Agur I., Ari A., Kiff J., Popescu A., Rochon C. Casting light on central bank digital currency. IMF Staff Discussion Note. 2018;(08). URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233>
18. Tobin J. Financial innovation and deregulation in perspective. *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*. 1985;3(2):19–29. URL: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me3–2–3.pdf>
19. Tobin J. A case for preserving regulatory distinctions. *Challenge*. 1987;30(5):10–17. DOI: 10.1080/05775132.1987.11471196
20. Bech M., Garratt R. Central bank cryptocurrencies. *BIS Quarterly Review*. 2017;(Sept.):55–70. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.pdf
21. Raskin M., Yermack D. Digital currencies, decentralized ledgers, and the future of central banking. NBER Working Paper. 2016;(22238). URL: <https://www.nber.org/papers/w22238.pdf>
22. Кочергин Д.А., Янгирова А.И. Центробанковские цифровые валюты: ключевые характеристики и направления влияния на денежно-кредитную и платежную системы. *Финансы: теория и практика*. 2019;23(4):80–98. DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–80–98
23. Акимов О.М., Ларина О.И. Правовое регулирование эмиссии и обращения цифровых денег. *Вестник Томского государственного университета*. 2019;(447):215–221. DOI: 10.17223/15617793/447/26

REFERENCES

1. Pfister C. Monetary policy and digital currencies: Much ado about nothing? Banque de France Working Paper. 2017;(642). URL: <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/dt-642.pdf>
2. Skingsley C. Should the Riksbank issue e-krona? Speech at Fintech Stockholm. Nov. 16, 2016. URL: <https://www.bis.org/review/r161128a.pdf> (accessed on 18.05.2020).
3. Koning J.P. Fedcoin: A central bank-issued cryptocurrency. R 3 Report. 2016. URL: https://www.r3.com/wp-content/uploads/2017/06/fedcoin_central-bank_R3.pdf (accessed on 18.05.2020).
4. Bordo M.D., Levin A.T. Central bank digital currency and the future of monetary policy. NBER Working Paper. 2017;(23711). URL: <https://www.nber.org/papers/w23711.pdf>
5. Liu Y., Tsyvinski A. Risk and returns of cryptocurrency. *SSRN Electronic Journal*. 2018. DOI: 10.2139/ssrn.3226952
6. Adrian T., Mancini-Griffoli T. The rise of digital money. IMF Fintech Note. 2019;(19/01). DOI: 10.5089/9781498324908.063
7. Ali R., Narula N. Redesigning digital money: What can we learn from a decade of cryptocurrencies? MIT Digital Currency Initiative. 2020. URL: <https://dci.mit.edu/research/2020/1/22/redesigning-digital-money-what-can-we-learn-from-a-decade-of-cryptocurrencies-by-robleh-ali-and-neha-narula-of-the-digital-currency-initiative>
8. Hayek F.A. The fatal conceit: The errors of socialism. Chicago: University of Chicago Press; 1991. 194 p. (The collected works of F.A. Hayek. Vol. 1). (Russ. ed.: Hayek F.A. Pagubnaya samonadeyannost'. Oshibki sotsializma. Moscow: Novosti/Catallaxy; 1992. 304 p.).
9. Ali R., Barrdear J., Clews R., Southgate J. Innovation in payment technologies and the emergence of digital currencies. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2014;54(3):262–275. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/innovations-in-payment-technologies-and-the-emergence-of-digital-currencies.pdf>
10. Zvyagin L. The digital economy and crypto-currencies: Challenge or threat to traditional society. *E-Management*. 2018;1(2):80–92. (In Russ.). DOI: 10.26425/2658–3445–2018–2–80–92

11. Kleiner G.B. Systemic consideration of the consequences of digitalization of society and the problem of security. *Trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*. 2018;210(2):63–73. (In Russ.).
12. Raval S. Decentralized applications: Harnessing Bitcoin's blockchain technology. Sebastopol, CA: O'Reilly Media; 2016. 118 p. (Russ. ed.: Raval S. Detsentralizovannye prilozheniya. Tekhnologiya Blockchain v deistvii. St. Petersburg: Piter; 2017. 192 p.).
13. Galazova S.S., Magomaeva L.R. New challenges and problems of the financial market in the open bank system conditions. *Upravlenie*. 2018;6(3):66–71 (In Russ.). DOI: 10.26425/2309–3633–2018–3–66–71
14. Bachas P., Gertler P., Higgins S., Seira E. Banking on trust: How debit cards enable the poor to save more. NBER Working Paper. 2017;(23252). URL: <https://www.nber.org/papers/w23252.pdf>
15. Yudaeva K.V., Yasin E.G. Strategy-2050: Can Russia deal with challenges of globalization? *Voprosy ekonomiki*. 2008;(5):4–21. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2008–5–4–21
16. Larina O.I. Prospects for the development of legal regulation of the crypto currency market in Russia. *E-Management*. 2019;2(4):11–21. (In Russ.). DOI: 10.26425/2658–3445–2019–4–11–21
17. Mancini-Griffoly T., Martinez Peria M., Agur I., Ari A., Kiff J., Popescu A., Rochon C. Casting light on central bank digital currency. IMF Staff Discussion Note. 2018;(08). URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/11/13/Casting-Light-on-Central-Bank-Digital-Currencies-46233>
18. Tobin J. Financial innovation and deregulation in perspective. *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*. 1985;3(2):19–29. URL: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me3–2–3.pdf>
19. Tobin J. A case for preserving regulatory distinctions. *Challenge*. 1987;30(5):10–17. DOI: 10.1080/05775132.1987.11471196
20. Bech M., Garratt R. Central bank cryptocurrencies. *BIS Quarterly Review*. 2017;(Sept.):55–70. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709f.pdf
21. Raskin M., Yermack D. Digital currencies, decentralized ledgers, and the future of central banking. NBER Working Paper. 2016;(22238). URL: <https://www.nber.org/papers/w22238.pdf>
22. Kochergin D.A., Yangirova A.I. Central bank digital currencies: Key characteristics and directions of influence on monetary and credit and payment systems. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2019;23(4):80–98. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2019–23–4–80–98
23. Akimov O.M., Larina O.I. Legal regulation of digital money issuance and circulation. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta = Tomsk State University Journal*. 2019;(447):215–221. (In Russ.). DOI: 10.17223/15617793/447/26

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Ольга Игоревна Ларина — кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела и предпринимательства института экономики и финансов, Государственный университет управления, Москва, Россия

Ol'ga I. Larina — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Banking and Entrepreneurship, State University of Management, Moscow, Russia
oilarina@mail.ru



Олег Михайлович Акимов — кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела и предпринимательства института экономики и финансов, Государственный университет управления, Москва, Россия

Oleg M. Akimov — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Banking and Entrepreneurship, State University of Management, Moscow, Russia
akimof@rambler.ru

Статья поступила в редакцию 06.06.2020; после рецензирования 16.06.2020; принята к публикации 22.06.2020. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 06.06.2020; revised on 16.06.2020 and accepted for publication on 22.06.2020. The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-31-46

УДК 368.86(045)

JEL G22

Опыт обоснования изменения коэффициента возраста и стажа водителя в ОСАГО

А.А. Цыганов^a, А.Д. Языков^b, Е.А. Яненко^c, Ю.В. Грызенкова^d ✉^{a, b, d} Финансовый университет, Москва, Россия;^c ООО «Международная актуарная компания», Москва, Россия^a <https://orcid.org/0000-0001-8572-3248>; ^b <https://orcid.org/0000-0002-4306-080X>; ^c <https://orcid.org/0000-0003-2507-1334>; ^d <https://orcid.org/0000-0003-3387-468X>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Авторы рассматривают влияние фактора справедливости на страховые отношения на примере развития коэффициента возраст/стаж в обязательном страховании гражданской ответственности автовладельцев (ОСАГО). **Цель** работы — исследование изменения уровня риска в автостраховании в зависимости от возраста и стажа водителя. **Методологической основой исследования** стал анализ первичных данных по договорам и убыткам ОСАГО, полученных из базы данных автоматизированной информационной системы обязательного страхования автогражданской ответственности (АИС ОСАГО). В результате установлено, что уровень риска зависит от каждого из параметров. В частности, водители более старшего возраста при одинаковом опыте вождения с молодыми водителями будут формировать меньший уровень риска. Это позволяет построить двумерную таблицу оценки уровня риска, где его значение между отдельными ячейками будет отличаться более, чем в пять раз. Представлены и проанализированы актуарные расчеты, положенные в основу изменения практики тарификации ОСАГО в 2018 г.* Даны рекомендации по совершенствованию тарификации ОСАГО в рамках современной модели и в случае либерализации страховых тарифов. Проведенное исследование позволило проверить теоретические предположения и выявило наличие прямых математических закономерностей коэффициента возраст-стаж от составляющих его данных. Сделан **вывод**, что существует возможность и целесообразность введения дополнительных категорий водителей с учетом изменения демографической ситуации и повышения пенсионного возраста. **Результаты** исследования могут быть применены в целях повышения ценовой доступности полисов ОСАГО в рамках практической деятельности автостраховщиков при переходе к индивидуальным тарифам, а также могут использоваться в рамках обсуждения предложений по реформе подходов к расчету коэффициента возраст-стаж (КВС), установленного ст. 9 Федерального закона от 25.04.2002 № 40-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств».

Ключевые слова: страхование; ОСАГО; тариф; поправочный коэффициент; актуарный расчет; общая линейная модель; коэффициент; возраст; стаж; пол

Для цитирования: Цыганов А.А., Языков А.Д., Яненко Е.А., Грызенкова Ю.В. Опыт обоснования изменения коэффициента возраста и стажа водителя в ОСАГО. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):31-46. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-31-46

Interpreting the Change of the Age and Experience Coefficient in Motor Third-Party Liability Insurance

A.A. Tsyganov^a, A.D. Yazykov^b, E.A. Yanenko^c, Yu.V. Gryzenkova^d ✉^{a, b, d} Financial University, Moscow, Russia; ^c International Actuarial Company, Moscow, Russia^a <https://orcid.org/0000-0001-8572-3248>; ^b <https://orcid.org/0000-0002-4306-080X>; ^c <https://orcid.org/0000-0003-2507-1334>; ^d <https://orcid.org/0000-0003-3387-468X>

✉ Corresponding author

* Указание Банка России от 04.12.2018 № 5000-У «О предельных размерах базовых ставок страховых тарифов (их минимальных и максимальных значений, выраженных в рублях), коэффициентах страховых тарифов, требованиях к структуре страховых тарифов, а также порядке их применения страховщиками при определении страховой премии по договору обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (зарегистрировано в Минюсте России 29.12.2018 № 53241).

ABSTRACT

The article highlights the influence of the equity factor in the insurance industry on the example of the age and driving experience coefficient development in the motor third-party liability insurance (MTPL). The **aim** of the research is to study risk level variation in the car insurance industry depending on the age and experience of a driver. The authors consider the Automated Information System (AIS) data of MTPL as a **methodological basis** of the article. The results show that the risk level depends on each of the parameters, in particular, risk levels for older drivers are lower by comparison with younger drivers with the same level of driving experience. On this basis, the authors design a two-dimensional table to assess risk levels where the risk level between separate cells differ in five times. The study presents and analyses the actuarial calculations which served as a foundation for the MTPL policy change in 2018*. The article provides recommendations on improving MTPL tariffing within the modern model framework and motor tariff liberalization. The study allowed the authors to verify theoretical assumptions and find direct mathematical relations between the age and experience coefficient and its constituent data. The authors **concluded** that it is reasonable to introduce additional categories of drivers taking into consideration demographic changes and retirement age increase. The **results** of the research may improve MTPL affordability and have practical utility for motor insurers in transition to individual tariffs. They also can help to address discussions and approaches to estimate a coefficient of age and experience (CAE) set by Article 9 of the Federal law of 25.04.2002 No. 40-FZ "About obligatory insurance of civil liability of owners of vehicles".

Keywords: insurance; MTPL; rate; correction factor; actuarial calculation; GLM-model; coefficient; age; driving experience level; gender

For citation: Tsyganov A.A., Yazykov A.D., Yanenko E.A., Gryzenkova Yu.V. Interpreting the change of the age and experience coefficient in motor third-party liability insurance. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):31-46. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-31-46

* Bank of Russia Ordinance No. 5000-U, of December 4, 2018, "On limits for the basic rates of insurance tariffs (their minimum and maximum values in rubles), coefficient of insurance rates, insurance rates structure requirements, and the procedure for their application by insurers in calculating insurance premiums of MTPL" (registered with the Ministry of Justice of Russia on December 29, 2018 No. 53241).

ВВЕДЕНИЕ

Развитие страховых отношений в России во многом сдерживается не только недостаточной финансовой грамотностью, но и настороженным отношением потенциальных страхователей к страховым компаниям и низкой финансовой доступностью страховых услуг. Об этом говорили еще в 1990-е — 2000-е гг. ведущие теоретики российского страхования профессора Е.В. Коломин [1], Р.Т. Юлдашев [2], В.Б. Гомелля [3, 4].

Ощущение справедливости, соразмерности страхового тарифа передаваемому на страхование риску является важным фактором заключения договора страхования наряду с пониманием страхователем защищенности своих прав и финансовой доступности договора. Вопросы позитивного влияния справедливого решения на развитие при соответствующем снижении издержек выбора услуги рассматривались в экономической теории еще в начале XX в. [5, 6].

Постоянное обсуждение величины страховых премий по распространенным видам страхования показывает наибольшую значимость данного параметра для развития страховых отношений.

Оценка обществом страховых услуг в России во многом формируется на основе практики использования ОСАГО как наиболее социализированного вида страхования. Результаты опросов, регулярно

проводимых исследовательской группой Финансового университета под руководством профессора А.Н. Зубца¹ [7], показывают, что в последние годы страхование все более воспринимается как экономически обоснованный способ борьбы с опасностями и эффективный способ получения психологической уверенности (рис. 1).

При этом устойчиво снижается доля респондентов, считающих страхование пустой тратой денег. Похожие результаты демонстрирует опрос Национального агентства финансовых исследований (НАФИ), согласно которому в 2019 г. в целом положительно относятся к страхованию не менее 63% респондентов².

Действующее в России с 2003 г. обязательное страхование гражданской ответственности автовладельцев (ОСАГО) за время своего существования претерпело несколько изменений и сегодня воспринимается значительно позитивнее, чем при его введении.

Проведенный Общероссийским народным фронтом (ОНФ) в 2019 г. масштабный мониторинг показал положительные ожидания большинства граждан от реформы ОСАГО, что, несомненно, скажется на общем

¹ URL: <https://www.consult-cct.ru/fakti/19573.html> (дата обращения: 01.05.2020).

² URL: <https://tass.ru/ekonomika/6743291> (дата обращения: 01.05.2020).

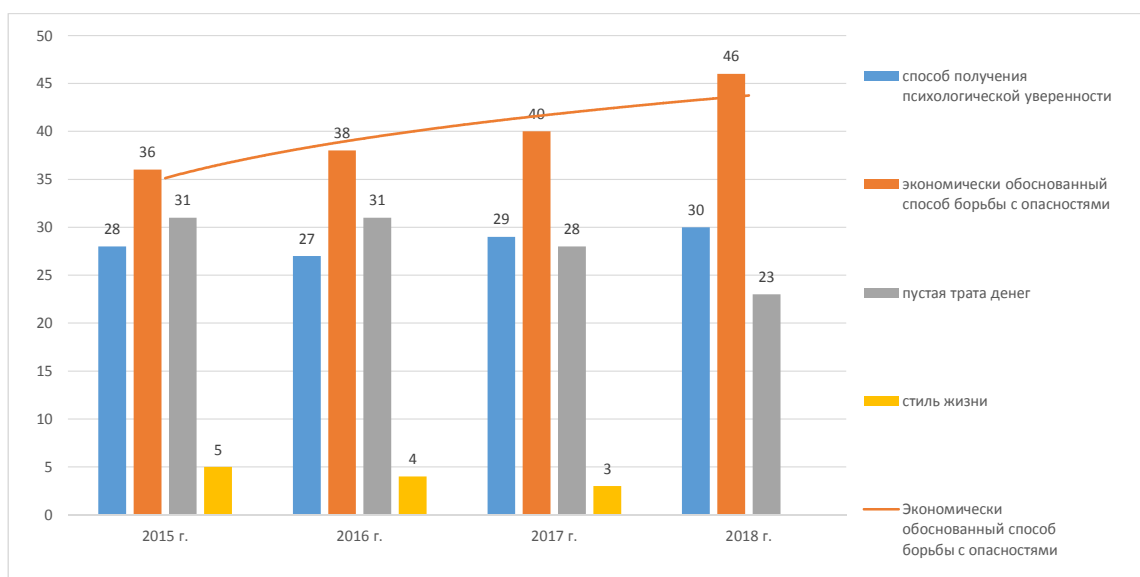


Рис. 1 / Fig. 1. Распределение ответов на вопрос: «В чем смысл страхования?», % от всех опрошенных / Distribution of answers to the question: “What is the meaning of insurance?”, % of all respondents

Источник / Source: Отчет по фундаментальной научно-исследовательской работе «Формирование концепции и развитие теории страхования в современном обществе» по государственному заданию Финансовому университету на 2019 г. / Report on fundamental research work “Formation of the concept and development of the theory of insurance in modern society”, the state task of the Financial University for 2019.

отношении к страхованию³, в том числе, на реализации имеющего важное социальное значение закона о страховании жилья от чрезвычайных ситуаций.

Признание обществом справедливости страховых тарифов ОСАГО, расширение позитивного использования данного страхового продукта важно для развития российского страхового рынка в целом. Все это делает критически важным актуарно достоверное обоснование тарифов и использование всех возможностей для формирования справедливого тарифа ОСАГО.

Вопросы справедливости в тарифообразовании редко рассматриваются в российской экономической науке, но беспокоят потребителей страховых услуг. Особое значение они приобретают для автовладельцев старшего возраста, что применительно к ОСАГО означает усиление внимания к коэффициенту, учитывающему возраст и стаж страхователя.

МЕТОДОЛОГИЯ РАСЧЕТА ТАРИФА ОСАГО

В теории страхования вопросы развития и методологии моторного страхования (автострахования) описаны достаточно подробно, что связано как с распространением и популярностью данных

страховых продуктов, так и с накопившейся историей их реализации. Страхование КАСКО и ОСАГО характеризуется высокой убыточностью и частотой страховых событий, что побуждает разрабатывать и внедрять методы снижения убыточности по данным видам страхования. Так, общеприняты системы бонус-малус [8], зависящие от аварийности страхователя, использование франшиз.

Многие из общепринятых и используемых в мировой практике страхования ответственности автовладельцев и в российских условиях договоров КАСКО факторов риска включены в формулу расчета тарифа ОСАГО, но не все, что снижает возможности эффективной индивидуализации страхового тарифа.

$$T = TB \times K, \quad (1)$$

где T — тариф; TB — базовый тариф (диапазон возможных значений устанавливается Банком России); K — поправочный коэффициент.

$$K = KT \times KBM \times KBC \times KO \times KM \times KC \times KP \times KN, \quad (2)$$

где KT — территориальный коэффициент; KBM — бонус-малус; KBC — коэффициент, зависящий от возраста и стажа вождения; KO — ограничение на количество допущенных лиц; KM — коэффициент мощности; KC — коэффициент периода и цели использования специального транспортного средства.

³ URL: <https://onf.ru/2019/11/06/eksperty-onf-nastaivayut-na-otmene-territorialnogo-koefficienta-i-uvvelichenii-vyplat-po/> (дата обращения: 01.05.2020).

ва (снегоуборочная, с/х, полив и т.д.); КП — срок страхования; КН — применяется при грубых нарушениях условий договора ОСАГО.

Данные коэффициенты не полностью учитывают специфику использования транспортных средств. Например, использование автомашины в качестве такси не всегда зарегистрировано и учитывается, а статистика по каршерингу только начинает накапливаться. Хотя уже сейчас есть данные, что стиль вождения существенно меняется при вождении собственной машины и каршеринговой⁴.

Поправочный коэффициент КВС является функцией возраста водителя и его стажа, но не учитывает его стаж реального вождения, хотя возможны ситуации, когда формальный стаж превышает 20 лет, но в реальности гражданин использует права на вождение только в качестве дополнительного документа.

$$KBC = f(B, C), \quad (3)$$

где В — возраст водителя; С — стаж водителя.

В настоящее время используются специально разрабатываемые электронные устройства, позволяющие накапливать информацию о стиле вождения страхователя, месте и времени использования автотранспорта. Накоплены значительные массивы статистической информации о влиянии места жительства, этажа проживания, наличия гаража, пола, возраста, стажа вождения и профессии страхователя, марки его машины и ее возраста. Но данные факторы не нашли своего отражения в формулах расчета страхового тарифа (1–3).

В мире и в России наблюдается существенный разрыв в тарифах КАСКО на различные модели автомобилей с сопоставимой мощностью двигателя, но ОСАГО в нашей стране тарифицируется только исходя из мощности двигателя, возраста и стажа вождения водителя, территории проживания владельца. Например, тариф на полное КАСКО на автомашины Volvo будет ниже, чем для Subaru и практически на порядок ниже, чем для владельцев Lexus⁵, что оправдывается статистикой аварийности и угонаемости данных моделей, а также учетом потребительского поведения владельцев данных автомашин. Обоснованно считается, что владельцы относительно дорогих и защищенных машин ведут себя на дороге достаточно осмотрительно, иные

автовладельцы также предпочитают не рисковать с этими машинами, что сразу видно при анализе статистической базы ДТП. Есть и обратные примеры, показывающие степень влияния факторов потребительского поведения на стиль вождения, восприятие автомобиля на дороге и статистику аварийности, приводящую к той или иной тарифной политике страховых компаний.

Не все факторы риска реально используются в тарификации, что может быть связано с законодательными или морально-этическими ограничениями. Например, в России есть четкая связь между наличием детей грудничкового и младшего возраста в машине и изменением стиля вождения молодой мамы: по правилам ребенок должен находиться на заднем сиденье, но мама-водитель будет оборачиваться на действия ребенка и может вовремя не заметить изменения на дороге. По данным большинства страховщиков такое изменение поведения на дороге ведет к существенному повышению числа небольших аварий. Но данное обстоятельство редко ведет к повышению тарифа, так как воспринимается обществом негативно, а страховой компании важно сохранить лояльность потребителя.

Тарифы на российское ОСАГО балансируются на основе системы бонус-малус, которая в силу ограниченности шага изменения тарифа не успевает за ними. Важно учесть, что при тарификации ОСАГО из-за необходимости унификации по стране не используются параметры, связанные с маркой автомобиля, общим водительским километражем, полом водителя. Данные параметры влияют на тариф нелинейным образом. Например, у водителя такси будет значительный километраж личного наезда, но риск ДТП будет снижаться не столь быстро. Эти же факторы учитываются при расчете тарифов КАСКО, что позволяет снижать его убыточность и повышать эффективность в интересах сторон договора страхования.

Формирование справедливого тарифа ОСАГО на основании установленной российским законодательством системы поправочных коэффициентов к базовому тарифу будет ограниченным из-за неполноты факторов риска, при этом использование упрощенной модели возраст-стаж не позволяет добиться требуемой точности.

По существу, коэффициент КВС должен трансформироваться в коэффициент, более адекватно учитывающий потребительское поведение страхователя [коэффициент КПП, формулы (4–6)].

$$KBC \rightarrow KПП \quad (4)$$

$$КП = f(B, C, C1, Пол), \quad (5)$$

⁴ Моржаретто И. Колесница общего пользования. Профиль. 2020;4(115):38–41.

⁵ См., например, URL: <https://www.sravni.ru/kasko/> (дата обращения: 01.05.2020).

где $C1$ — стаж реального вождения, определяется по общему периоду наличия полиса ОСАГО и/или данным страховых компаний; Пол — пол водителя.

Коэффициент мощности КМ должен учитывать потребительское поведение водителя и быть статистически обоснованным. В настоящее время накоплена статистика, позволяющая прогнозировать стиль вождения автовладельца в зависимости от марки машины, цвета кузова и т.д.

$$KM \rightarrow KMM, \quad (6)$$

где КММ — коэффициент мощности и марки машины.

Введение дополнительных поправочных коэффициентов потребует значительных актуарных расчетов и существенно усложнит и удлинит процедуру изменения тарификатора ОСАГО. Неизбежные изменения проще и эффективнее организовать на микроуровне страховых организаций на основе либерализации страхового тарифа, а не усложнять регулирование на федеральном уровне.

При этом накопленные статистические данные позволяют даже в существующей модели расчета страховых тарифов добиться более точного учета влияния возраста и стажа вождения.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Цель исследования — выявление изменения уровня риска в рамках страхования гражданской ответственности владельца транспортного средства в зависимости от возраста и стажа водителя.

В качестве источника данных для анализа были использованы сведения из базы АИС ОСАГО по договорам и убыткам ОСАГО за период с 01.01.2014 по 30.06.2018, а также данные из открытых источников Банка России, Всероссийского союза страховщиков и Российского союза автостраховщиков [9], конъюнктурные исследования авторов [10–12], данные по автопарку [13] и региональным проблемам развития [14, 15].

Перед началом исследования была произведена очистка данных от полисов ОСАГО, где к управлению автотранспортным средством допущено неограниченное число лиц, а также полисы, где автомобили принадлежат юридическим лицам. В результате для исследования были доступны данные с совокупной экспозицией 100,2 млн полисо-лет, содержащие информацию о возрасте и стаже водителя.

На первом этапе исследования экспозиция договоров и данные о выплатах, которые были доведены до окончательного размера, с учетом сделанных оценок страховых резервов были сгруппированы

по возрастным категориям водителей с шагом 1 год. При проведении актуарных расчетов авторы использовали ОЛМ-модель и пояснения к ней [16–21], а также труды отечественных и иностранных актуариев, применимые в автостраховании⁶ [22–24].

ОЛМ является основной моделью, которая уже несколько десятилетий используется во всем мире при тарификации в моторных видах страхования. При этом в последние годы все большее распространение получают подходы к тарификации, базирующиеся на методах машинного обучения, которые нацелены на работы с большими массивами статистической информации. Однако, несмотря на моду в использовании методов машинного обучения, ОЛМ-модели по-прежнему очень востребованы, так как их отличает прозрачность процесса получения результата, большой опыт в практическом применении, наличие на рынке множества продуктов, в которых реализованы алгоритмы ОЛМ.

ОЛМ представляет собой модель множественной регрессии, которая позволяет найти связь между зависимой переменной (число страховых случаев, средний размер убытка) и предикторами (факторами тарификации). В задачах тарификации, как правило, отдельные модели строятся для среднего размера убытка и частоты страхового случая. При этом в случае оценки среднего размера убытка используется Гамма распределение, в случае оценки частоты — распределение Пуассона.

Отношение суммы страховых выплат к экспозиции в группе позволяет оценить реальный уровень риска в каждой возрастной группе (фактически нетто-тариф). Для повышения наглядности отображения данных и в соответствии с целью настоящего исследования дополнительно было введено понятие «уровень риска», т.е. проведена нормировка полученных значений, где за единицу принималось значение прогнозного нетто-тарифа в самой младшей возрастной группе. Полученные результаты представлены на *рис. 2*.

На *рис. 2* и из полученного расчета, очевидно, прослеживается снижающийся уровень риска в зависимости от возраста водителя. Соотношение уровня риска в самой младшей группе и в самой надежной (63 года) различаются в 5,9 раза, что требует очевидного отражения в тарификационной реформе коэффициента возраст-стаж (КВС).

Анализ результатов показывает наличие «выброса» в точке возраст 21 год. По мнению большинства

⁶ Risk Classification and Health Insurance. CIRRELT. 2011–67. 55 p. URL: <https://www.cirrelt.ca/DocumentsTravail/CIRRELT-2011-67.pdf>.

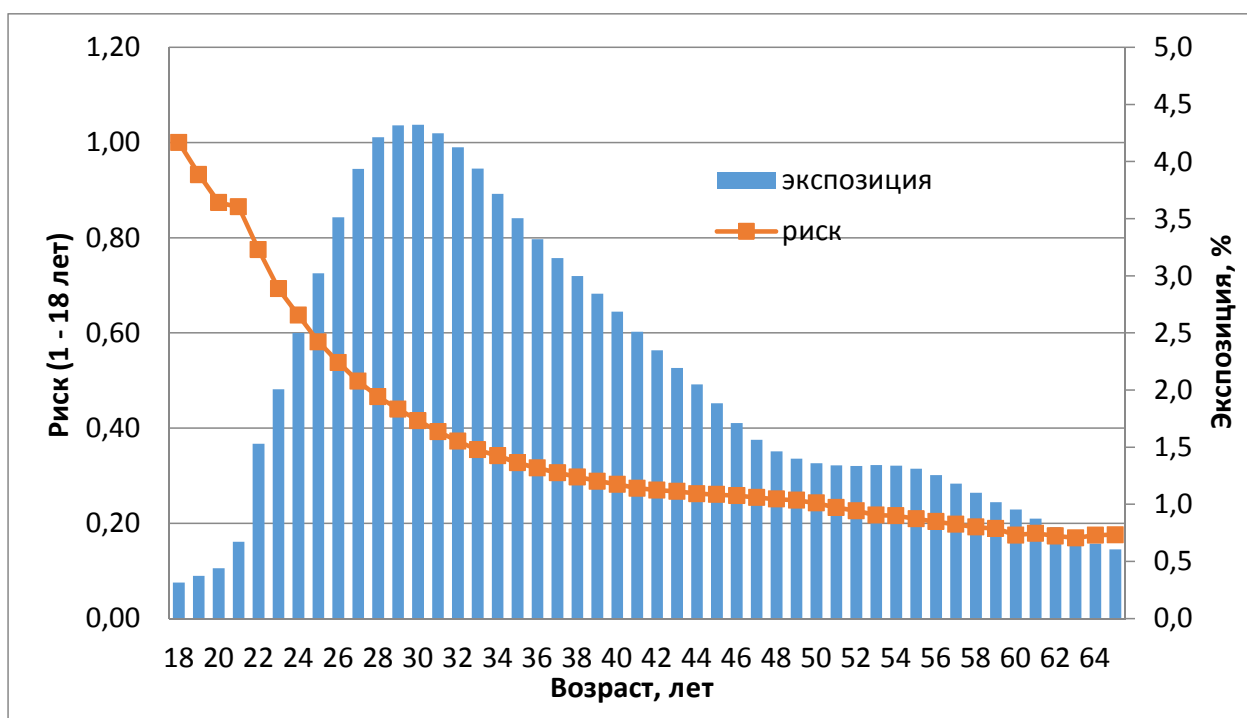


Рис. 2 / Fig. 2. Условная зависимость уровня риска водителя от возраста / The conditional dependence of the driver's risk level on age

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

экспертов, это связано с возвращением из армии значимой части мужчин призывного возраста и получением ими водительских прав.

С точки зрения дальнейшего практического применения стоит выделить участок кривой 18–30 лет, где происходит быстрое изменение (снижение ускорения) уровня риска, и сегмент 47–57 лет, где происходит изменение вектора ускорения и тренда (фактически прямой участок первой производной, где вторая производная меняет свой знак на противоположный).

Зависимость уровня риска от возраста может быть представлена в виде формулы (7) с высокой степенью достоверности $R^2 = 0,9969$:

$$RL_{\text{возраст}} = 0,0000005431 \cdot A^4 - 0,0001135196 \cdot A^3 + 0,0088109900 \cdot A^2 - 0,3055612998 \cdot A + 4,2827146015, \quad (7)$$

где $RL_{\text{возраст}}$ — уровень риска в зависимости от возраста водителя; A — возраст водителя.

Авторы попробовали найти явные точки перегиба функции уровня риска в зависимости от возраста $RL_{\text{возраст}}$, где можно было бы ожидать резкого изменения уровня риска в зависимости от возраста. Однако дифференцирование данного уравнения не позволило их выявить — скорость снижения уровня риска плавно убывает до возраста 46 лет, а полное

изменение трендов происходит в точке 50 лет (2-я производная пересекает ось абсцисс). Графическое изображение производных от функции (7) представлено на рис. 3.

Аналогичный расчет можно провести в отношении стажа водителей. Имеющиеся данные позволяют проанализировать результаты в диапазоне водительского стажа 0–47 лет. В этом случае соотношение риска самой неопытной части водителей (0 лет стажа) и самой надежной группы (44 года стажа) имеет еще больший разрыв — в 6,3 раза. Полученные результаты представлены на рис. 4.

Зависимость уровня риска от стажа водителя может быть представлена в виде формулы (8) с высокой степенью достоверности $R^2 = 0,9959$:

$$RL_{\text{стаж}} = 0,0000009153 \cdot S^4 - 0,0001091855 \cdot S^3 + 0,0046575579 \cdot S^2 - 0,0899548092 \cdot S + 0,9829409818, \quad (8)$$

где $RL_{\text{стаж}}$ — уровень риска в зависимости от стажа водителя; S — стаж водителя.

Следует отметить, что получение водительского удостоверения в Российской Федерации возможно для граждан свыше 18 лет без ограничения возраста и с 16 лет при определенных ограничениях.

Заметное отклонение от линии тренда наблюдается в точке «3 года» водительского стажа. Опро-

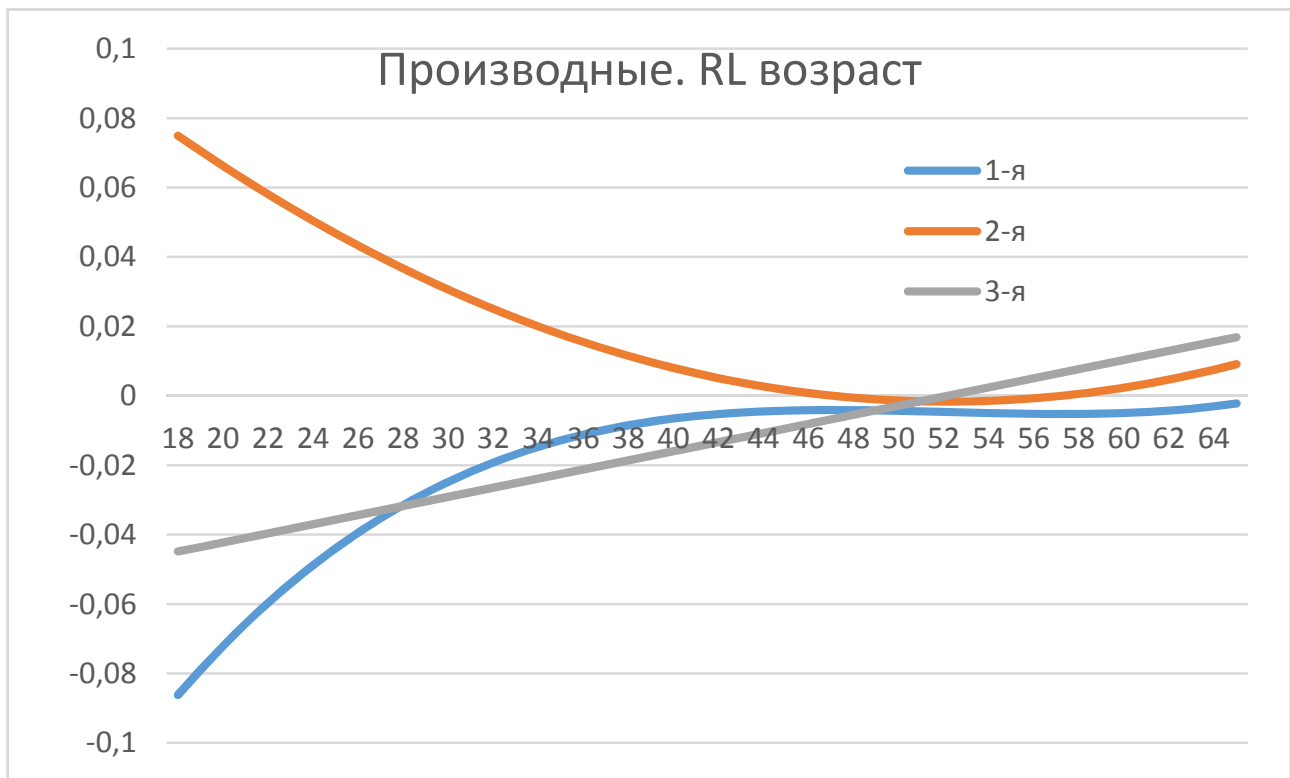


Рис. 3 / Fig. 3. Первая производная от функции $RL_{\text{возраст}}$ / The first derivative of the RL age function

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

Примечание: в целях повышения визуализации значения второй производной масштабированы в 10 раз, третьей производной – в 100 раз.

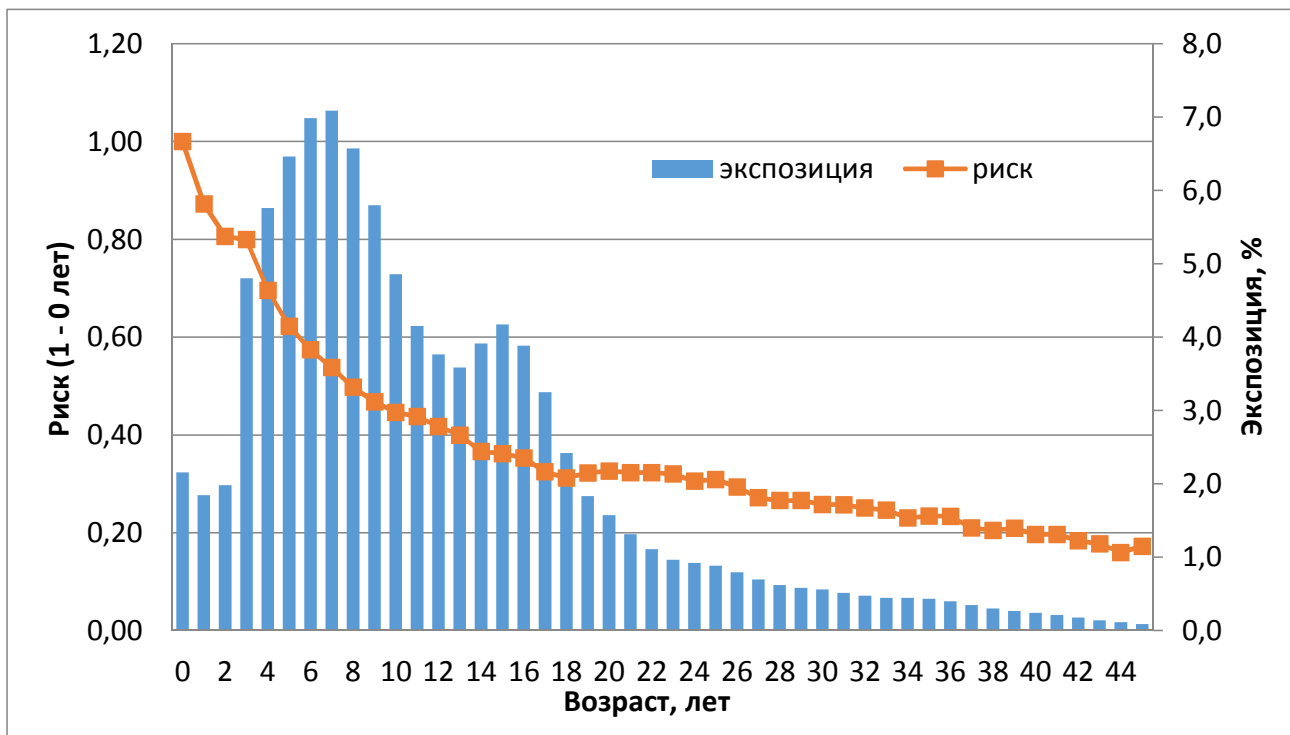


Рис. 4 / Fig. 4. Условная зависимость уровня риска водителя от его стажа / The conditional dependence of the driver's risk level on his experience

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

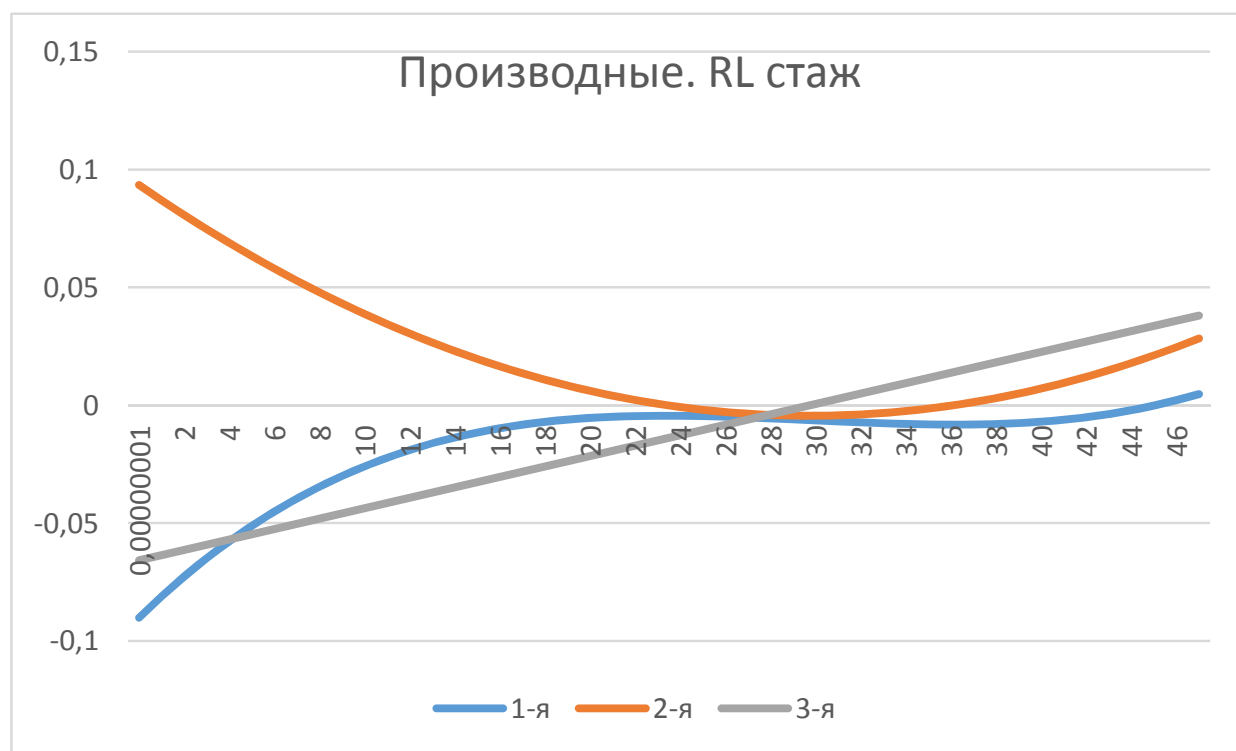


Рис. 5 / Fig. 5. Условная зависимость уровня риска водителя от его стажа / The conditional dependence of the driver's risk level on his experience

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

Примечание / Note: в целях улучшения визуализации данные второй производной масштабированы в 10 раз, третьей – в 100 раз / to improve visualization the first derivative has been scaled up by 10 times, and the third by 100 times.

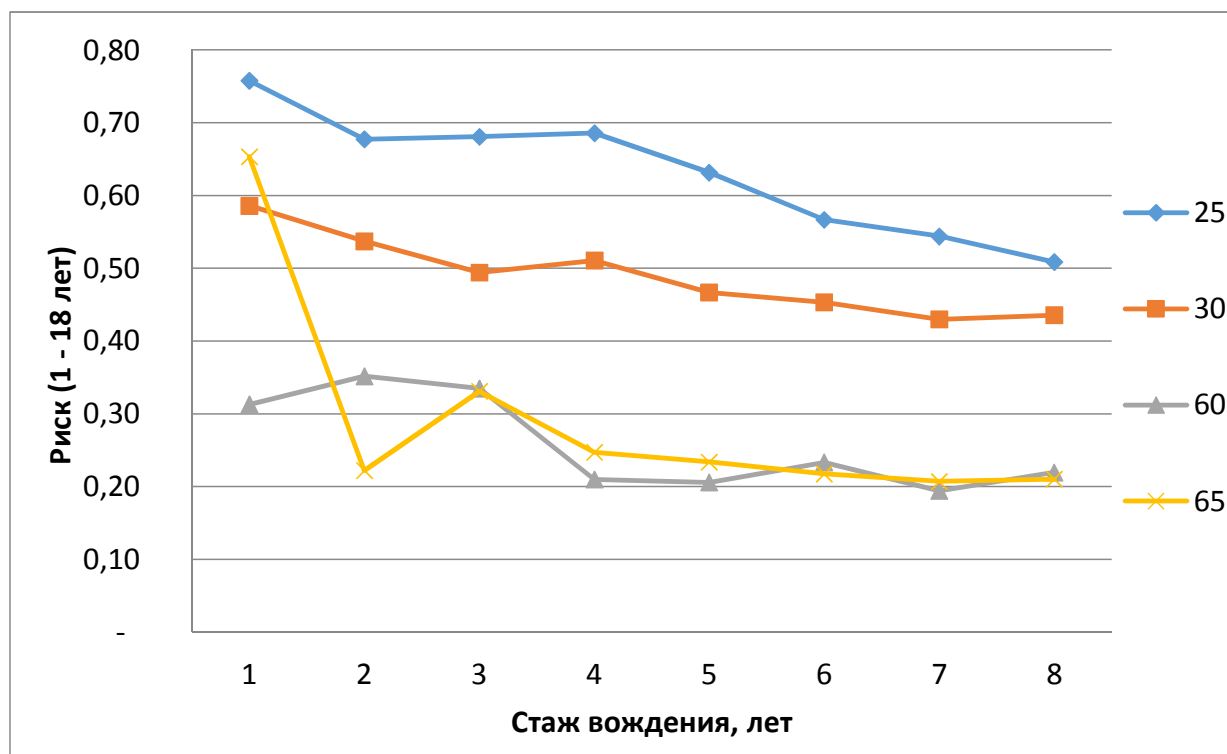


Рис. 6 / Fig. 6. Зависимость уровня риска от стажа водителя для отдельных возрастных групп / Dependence of the risk level on the driving experience for certain age groups

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.



Рис. 7 / Fig. 7. Зависимость уровня риска в первый год вождения от возраста водителя /
Dependence of the risk level in the first year of driving on the age of the driver

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

шенные эксперты связывают данный выброс с возвращением из армии водителей, которые успели получить права до призыва на срочную воинскую службу (2–3 года водительского стажа), но не имели реального практического опыта. Данный выброс коррелирует с аналогичным отклонением в возрастной категории 20 лет, как показано на рис. 2. К этой же категории относятся водители, которые сначала получают права и лишь спустя некоторое время (2–3 года спустя) приобретают автотранспортное средство. Такие водители могут иметь формальный двух-трехлетний водительский стаж, однако отсутствие практического опыта показывает реально высокий уровень риска.

Авторами была предпринята аналогичная попытка поиска нескольких ключевых точек функции уровня риска в зависимости от стажа $RL_{\text{стаж}}$, где можно было бы ожидать резкого изменения уровня риска в зависимости от стажа. Однако дифференцирование данного уравнения также не позволило выявить явные точки для работы решений — скорость снижения уровня риска плавно убывает. Можно выделить сегменты с примерно равной скоростью изменения уровня риска — 0–1–2 года, 3–4 и 5–6, далее скорость изменения уровня риска снижается и становится незначительной после 14 лет стажа вождения. Гра-

фическое изображение производных от функции (8) представлено на рис. 5.

Полученные данные позволяют перейти к двухфакторному анализу зависимости уровня риска от возраста и стажа. На рис. 6 представлены зависимости уровня риска $RL_{\text{стаж}}$ для первых семи лет водительского стажа для нескольких возрастных групп. Из представленного графика видно, что уровень риска молодых водителей существенно выше уровня риска опытных водителей, имеющих аналогичный стаж вождения.

Авторами выявлен заметный выброс в сегменте «после 63 лет». В этой области графика наблюдается очевидный рост риска по неопытным водителям (стаж вождения 0 лет). Но данный эффект полностью исчезает после первого года вождения (уровень риска снижается сразу в два раза), в то время как у молодых водителей подобного эффекта резкого снижения уровня риска не наблюдается, а происходит плавное снижение уровня риска.

Стоит сделать отдельный акцент в отношении зависимости уровня риска от возраста водителя, например в первый год вождения: уровень риска молодых начинающих водителей примерно в два раза выше уровня риска сорокалетних начинающих водителей. Графически данные представлены на рис. 7.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Таким образом существуют математические предпосылки построить двумерную модель оценки риска по параметру возраст-стаж. Графические данные представлены на рис. 8.

Полученные выводы можно применить для целей реформирования коэффициента возраст-стаж. Отметим, что система тарификации по ОСАГО с 2003 по 2019 г. предполагала использование крупных агрегаций по возрасту (табл. 1).

Понятно, что представленные в табл. 1 группы по возрасту и стажу очень неоднородны по уровню риска, что было показано в предыдущем анализе.

С 2019 г. Банком России была проведена реформа коэффициента возраст-стаж, в результате которой количество групп по возрасту-стажу увеличилось до 58. Действующие значения коэффициента установлены указанием Банка России от 04.12.2018 № 5000-У «О предельных размерах базовых ставок страховых тарифов (их минимальных и максимальных значений, выраженных в рублях), коэффициентах страховых тарифов, требованиях к структуре страховых тарифов, а также порядке их применения страховщиками при определении страховой премии по договору обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств» и приведены в табл. 2.

Увеличение числа отдельно тарифицируемых групп — это, безусловно, шаг, направленный на уточнение системы тарификации по ОСАГО. Однако сравнительный анализ данных табл. 1 и 2 показывает, что сами значения коэффициентов изменились незначительно. Например, для основной когорты водителей, которые до 2019 г. имели коэффициент равный единице, после реформы 2019 г. коэффициент снизился только до 0,96, а для самых молодых и неопытных водителей коэффициент вырос с 1,80 до 1,87. Такое изменение коэффициентов от возраста-стажа не позволяет в полной мере учесть уровень риска для выделенных групп. Об этом свидетельствуют данные табл. 3, в которой приведены оценки коэффициента, основанные на накопленных данных фактической убыточности.

Полученные результаты можно сопоставить с действующей системой тарификации, как представлено в табл. 4. В целях повышения наглядности зеленые зоны обозначают сектора, где значение коэффициента КВС может быть снижено, а в красных зонах, где значение КВС должно быть увеличено.

Визуально можно отметить несколько зон: возрастная категория 22–24 года, где текущие коэффициенты необходимо увеличить в 1,4–1,9 раза, и возрастные категории старше 40 лет, где действующие коэффициенты можно понизить на 15–35%.

Таблица 1 / Table 1

Система расчета коэффициента возраст-стаж до 2019 г. / The system for calculating the coefficient of age and experience until 2019

Возраст, лет \ Стаж, лет	Стаж, лет	
	0–3	Более 3 лет
16–22	1,8	1,7
23 –	1,6	1,0

Источник / Source: расчеты авторов по закону ОСАГО* / authors' calculations according to the law of MTPL.

* Федеральный закон от 25.04.2002 № 40-ФЗ (ред. от 02.12.2019) «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (без изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2020).

Также отчетливо выделяются водители со стажем вождения 3–6 лет, что дает чрезмерную уверенность в своих навыках. В данном случае целесообразно сосредоточиться на профилактической работе с водителями, направленной на предупреждение повышения аварийности.

Предложенный подход по сегментации риска при расчете коэффициента возраст-стаж не может рассматриваться в отрыве от коэффициента КО (поправочный коэффициент, учитывающий неограниченное число лиц, допущенных к управлению данным транспортным средством).

В среднем за период 2014–2018 гг. 1/2 доля полисов «без ограничения» составила 11,7%, а средневзвешенное значение КВС + КО составляет 1,13. При переходе на иную систему тарификации коэффициент КВС необходимо будет установить значение для коэффициента КО большим (или хотя бы равным) коэффициенту риска в самой рискованной группе КВС. В таком случае не будет возникать регуляторный арбитраж, когда группа самых высокорисковых водителей начнет мигрировать в сторону заключения договоров «без ограничения» числа допущенных лиц.

При этом необходимо сохранить интегральное общее значение обсуждаемой пары коэффициентов КО и КВС.

Вместе с тем четкая сегментация водителей по уровню риска и наличие высокого (условно заградительного) значения для коэффициента КО, скорее всего, ускорит миграцию водителей в сторону заключения договоров на индивидуальных условиях (без применения опции «неограниченного числа допущенных лиц» к управлению ТС).

Следует подчеркнуть, что расширение лимитов ответственности в 2015 г. привело к заметному

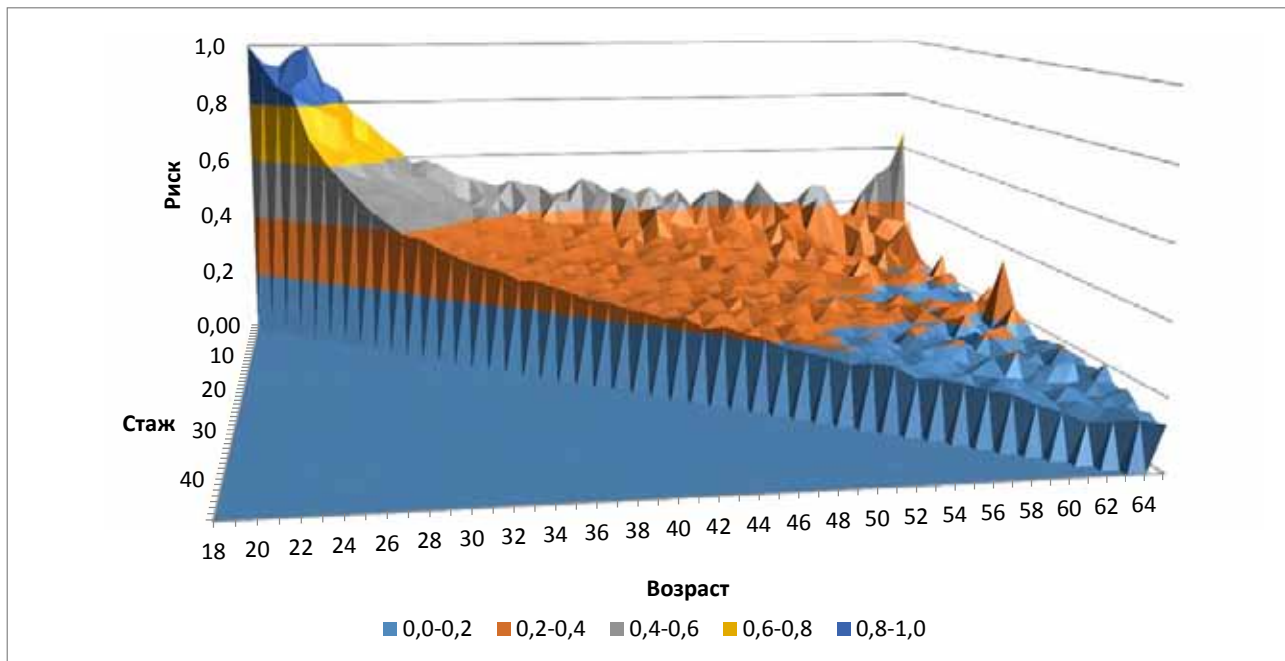


Рис. 8 / Fig. 8. Зависимость уровня риска от возраста и стажа водителя / Dependence of the risk level on the age and experience of the driver

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

Таблица 2 / Table 2

Действующая система расчета коэффициента возраст-стаж / The current system for calculating the age and experience coefficient

Стаж, лет \ Возраст, лет	0	1	2	3-4	5-6	7-9	10-14	более 14
16-21	1,87	1,87	1,87	1,66	1,66			
22-24	1,77	1,77	1,77	1,04	1,04	1,04		
25-29	1,77	1,69	1,63	1,04	1,04	1,04	1,04	
30-34	1,63	1,63	1,63	1,04	1,04	1,01	0,96	0,96
35-39	1,63	1,63	1,63	0,99	0,96	0,96	0,96	0,96
40-49	1,63	1,63	1,63	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
50-59	1,63	1,63	1,63	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
старше 59	1,60	1,60	1,60	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93

Источник / Source: расчеты авторов по закону ОСАГО* / authors' calculations according to the law of MTPL.

* Федеральный закон от 25.04.2002 № 40-ФЗ (ред. от 02.12.2019) «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2020).

росту средней премии по ОСАГО, что вынудило большинство водителей перейти к рациональному выбору структуры страховой защиты — в два раза больший отказ от заключения договоров ОСАГО «без ограничения числа допущенных лиц к управлению» и более внимательное отношение к своей

страховой истории (коэффициент бонус-малус). Данный переход сопровождался обилием жалоб в Банк России в связи с неверным (неполным учетом истории) расчетом коэффициента бонус-малус, что потребовало от регулятора активного вмешательства в деятельность участников рынка.

Таблица 3 / Table 3

**Результаты расчета уровня риска в зависимости от возраста и стажа водителя /
Risk level calculation results depending on the age and experience**

Стаж, лет Возраст, лет	0	1	2	3-4	5-6	7-9	10-14	Более 14
16-21	2,45	2,45	2,49	2,34	2,34			
22-24	2,45	2,45	2,36	2,05	1,59	1,45		
25-29	2,41	2,07	1,85	1,75	1,47	1,26	1,03	
30-34	1,90	1,61	1,48	1,43	1,23	1,10	0,95	0,87
35-39	1,84	1,45	1,39	1,25	1,11	0,96	0,89	0,80
40-49	1,71	1,43	1,33	1,17	1,01	0,90	0,82	0,72
50-59	1,62	1,41	1,22	1,13	1,01	0,82	0,82	0,64
Старше 59	1,55	1,41	1,22	1,06	1,01	0,75	0,75	0,61

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

Таблица 4 / Table 4

**Оценка отклонений фактического уровня риска в зависимости от возраста и стажа водителя
с действующей системой тарификации ОСАГО (%% к действующей системе) / Assessment
of deviations of the actual risk level depending on the age and experience based on the current MTPL
rating system (%% of the current system)**

Стаж, лет Возраст, лет	0	1	2	3-4	5-6	7-9	10-14	Более 14
16-21	31	31	33	41	41			
22-24	38	38	33	97	53	40		
25-29	36	22	13	68	41	21	-1	
30-34	16	-1	-9	37	18	9	-1	-9
35-39	13	-11	-14	26	16	0	-8	-16
40-49	5	-12	-18	22	5	-6	-15	-25
50-59	-1	-13	-25	18	5	-15	-15	-34
Старше 59	-3	-12	-24	14	8	-19	-19	-34

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

ВЫВОДЫ

В целом развитие российского ОСАГО повторяет путь данного вида страхования в экономически развитых странах мира. Можно предположить, что и оно также придет к либерализации тарифов, когда страховщик сможет устанавливать их в зависимости от всех факторов риска.

В 2019 г. реформа ОСАГО, направленная на индивидуализацию тарифа, привела за счет конкуренции на рынке и введения электронного полиса ОСАГО к снижению средней стоимости полиса и повышению

проникновения страхования в крупных городах, где полисы приобрели 99% автовладельцев⁷. В первом квартале 2020 г. средняя страховая премия снизилась в 53 регионах России, в которых проживает более 72% населения нашей страны⁸. Однако данные результаты будут испытывать серьезную инфляцию в связи

⁷ Отношение населения к ОСАГО по результатам исследований за февраль 2020 года. URL: <https://www.consult-cct.ru/fakti/19573.html> (дата обращения: 01.05.2020).

⁸ URL: <https://www.consult-cct.ru/itogi/19991.html> (дата обращения: 01.05.2020).

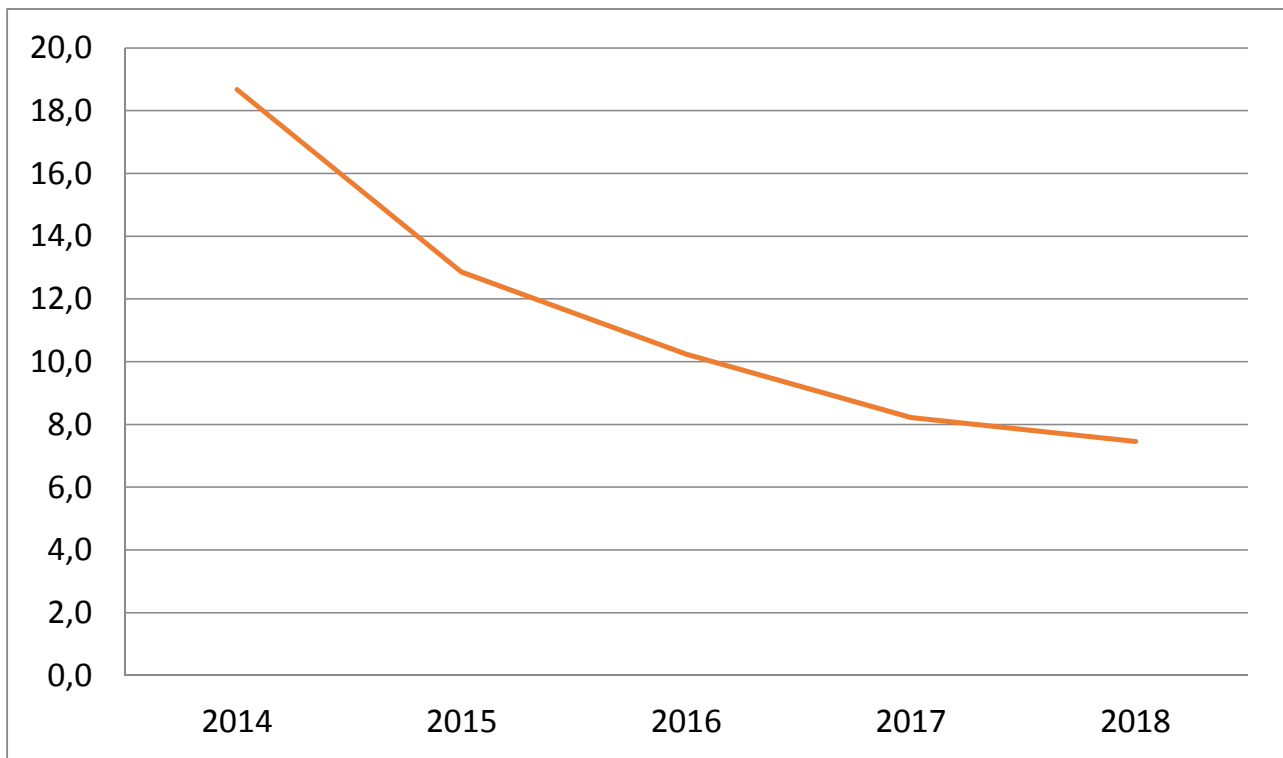


Рис. 9 / Fig. 9. Доля полисов ОСАГО «без ограничения» числа допущенных граждан к управлению ТС / The share of “without limitation” insurance certificate holders to the total number of drivers

Источник / Source: данные АИС ОСАГО и расчеты авторов / AIS MTPL data and authors' calculations.

с экономическим кризисом, интенсифицированным пандемией COVID-19. Это подчеркивает важность уточнения тарифов ОСАГО для их обоснованного снижения и повышения при необходимости.

Накопленные сведения в базе АИС ОСАГО позволяют математически точно и актуарно обоснованно рассчитать значения любых коэффициентов, входящих в формулу расчета тарифа ОСАГО. Но обсуждаемое расширение факторов тарификации должно базироваться на предположениях, основанных, в том числе, на статистике добровольного страхования КАСКО.

Проведенное исследование позволило проверить теоретические предположения и выявило наличие прямых математических закономерностей коэффициента возраст-стаж от составляющих его данных.

Важно отметить, в значительном числе случаев в полисе ОСАГО указано несколько водителей, что не позволяет абсолютно точно определить закономерности использования автотранспорта в зависимости от возраста и стажа водителя. В настоящее время точный учет возможен при применении телематических приборов, используемых в России достаточно редко. На качество данных может оказывать влияние недогруз части выплат страховыми компаниями или, наоборот, дублирование информации по страховым случаям из-за ошибки в корректировке первоначальной ин-

формации. По нашим оценкам, погрешность может достигать 5–7%, и наибольшую опасность проблема представляет для сегментов с малой экспозицией. Другой характерной ошибкой является предоставление некорректных атрибутов договора или страхового случая, что может повлиять на выводы и ухудшает точность прогнозирования. В расчетах авторы учитывали данные погрешности.

В ходе исследования предложена группировка значений по целевым группам, позволяющим обоснованно распределить риски между гражданами нашей страны в зависимости от возраста и стажа водителя. Показано, что есть группы населения с переоцененным риском (водители среднего и старше возраста со стажем вождения более 10 лет), для которых можно понизить тариф ОСАГО, и страхователи с опытом вождения 3–6 лет (из них, в особенности, в возрасте 22–29 лет), для которых тариф недооценен практически в два раза.

Наибольшую важность результаты исследования представляют для обсуждения вопросов ценовой доступности полисов ОСАГО для водителей старшего возраста (в том числе пенсионного), которые получают математически обоснованный фундамент для пересмотра дальнейших подходов в ценообразовании ОСАГО. Показано, что существует возможность и целесообразность введения дополнительных категорий

водителей с учетом изменения демографической ситуации и повышения пенсионного возраста.

Обоснованное снижение тарифов позволит увеличить финансовую доступность страховых услуг в первую очередь для лиц старшего поколения и сформирует дополнительный фактор социализации страховых услуг.

В период самоизоляции, направленной на снижение негативных последствий пандемии COVID-2019, снизилось пользование личным автотранспортом, сократилось число аварий и, соответственно, выплат по ОСАГО и КАСКО. По сути, существенное количество

автомашин простаивало, что говорит о фактическом перерыве в использовании ОСАГО. В дальнейшем выплаты вырастут, так как транспорт вернется на автодороги, а стоимость ремонта вырастет из-за девальвации рубля. Но это можно учесть в рамках либерализации тарифов ОСАГО. Также необходимо учесть данное обстоятельство в скидках для низко- и высокоаварийных водителей.

Признанная большинством населения справедливость тарифов по наиболее распространенному виду страхования, несомненно, окажет позитивное влияние на развитие страховых отношений в России.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Коломин Е.В. Раздумья о страховании. М.: Страховое Ревю; 2006. 384 с.
2. Юлдашев Р.Т. Организационно-экономические основы страхового бизнеса. М.: Анкил; 2002. 248 с.
3. Гомелля В.Б. Генезис страхования. М.: Ун-т Синергия; 2016. 477 с.
4. Гомелля В.Б. Очерки экономической теории страхования. М.: Финансы и статистика; 2010. 352 с.
5. Maslow A.H. Motivation and personality. New York: HarperCollins; 1954. 411 p.
6. Mill J.S. Principles of political economy with some of their applications to social philosophy. 7th ed. London: Longmans, Green and Co.; 1909. 808 p. URL: <http://oll.libertyfund.org/titles/101>
7. Зубец А.Н. Оценка качества работы страховщиков при продаже полисов ОСАГО и при страховых выплатах (по данным социологических исследований). *Страховое дело*. 2020;(1):42–47.
8. Лемер Ж. Автомобильное страхование: Актуарные модели. 2-е изд. Пер. с англ. М.: Янус-К; 2003. 306 с.
9. Юргенс И.Ю., Клейменов В.Д., Кондрашова Н.В. и др. ОСАГО в эпоху перемен. М.: Бослен; 2016. 157 с.
10. Зубрицкий С.Г., Красавин П.А., Тупицын И.И. Желаемые результаты реформирования ОСАГО для каждого участника этой системы. *Universum: технические науки*. 2017;(4):50–56.
11. Языков А.Д., Цыганов А.А., Кириллова Н.В., Яненко Е.А. Общие показатели рынка ОСАГО 2015–2018 гг. *Страховое дело*. 2019;(4):32–44.
12. Цыганов А.А., Баскаков В.Н., Языков А.Д., Шепарнев Н.В., Яненко Е.А., Грызенкова Ю.В. Влияние системы бонус-малус на тарифообразование при обязательном страховании ответственности владельцев транспорта в России (ОСАГО). *Прикладная эконометрика*. 2019;(4):123–141. DOI: 10.24411/1993–7601–2019–10020
13. Красавин П.А., Тупицын И.И., Катаев М.В. Автопарк Российской Федерации. Состояние и проблемы. О мерах по повышению безопасности дорожного движения на среднесрочный период планирования (2018–2023 годы): сб. докладов семинара. М.: МАДИ; 2017:72–80.
14. Цыганов А.А., Кириллова Н.В. Страховой рынок Российской Федерации: Региональный аспект. *Экономика региона*. 2018;14(4):1270–1281. DOI: 10.17059/2018–4–17
15. Чернова Г.В. Анализ влияния внешних факторов на стратегическую роль российского страхования. *Экономический анализ: теория и практика*. 2014;(29):8–15.
16. Anderson D. et al. A practitioner's guide to generalized linear models. Arlington, VA: Watson Wyatt; 2005. 116 p.
17. Chavas J.-P. Risk analysis in theory and practice. San Diego, CA: Academic Press; 2004. 247 p.
18. Cizek P., Härdle W.K., Weron R., eds. Statistical tools for finance and insurance. 2nd ed. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag; 2011. 424 p.
19. Crocker K.J., Snow A. The theory of risk classification. In: Dionne G., ed. Handbook of insurance. Dordrecht: Springer-Verlag; 2000:245–276. DOI: 10.1007/978–94–010–0642–2_8
20. De Jong P., Heller G.Z. Generalized linear models for insurance data. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 2008. 208 p.
21. Just R.E., Just D.R. Global identification of risk preferences with revealed preference data. *Journal of Econometrics*. 2011;162(1):6–17. DOI: 10.1016/j.jeconom.2009.10.004
22. Porrini D. Risk classification efficiency and the insurance market regulation. *Risks*. 2015;3(4):445–454. DOI: 10.3390/risks3040445
23. Dionne G., Rothschild C.G. Risk classification and health insurance. CIRRELT-2011–67. URL: <https://repository.wellesley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=economicsfaculty>

24. Каас Р., Гувертс М., Дэнэ Ж., Денут М. Современная актуарная теория риска. Пер. с англ. М.: Янус-К; 2007. 376 с.
25. Кудрявцев А.А. Методология актуарного анализа. СПб.: СПбГУ; 2010. 202 с.

REFERENCES

1. Kolomin E.V. Reflections on insurance. Moscow: Strakhovoe Revyu; 2006. 384 p. (In Russ.).
2. Yuldashev R.T. Organizational and economic foundations of the insurance business. Moscow: Ankil; 2002. 248 p. (In Russ.).
3. Gomellya V.B. Genesis of insurance. Moscow: Synergy University; 2016. 477 p. (In Russ.).
4. Gomellya V.B. Essays on the economic theory of insurance. Moscow: Finansy i statistika; 2010. 352 p. (In Russ.).
5. Maslow A.H. Motivation and personality. New York: HarperCollins; 1954. 411 p.
6. Mill J.S. Principles of political economy with some of their applications to social philosophy. 7th ed. London: Longmans, Green and Co.; 1909. 808 p. URL: <http://oll.libertyfund.org/titles/101>
7. Zubets A.N. Assessment of the quality of work of insurers in the sale of OSAGO policies and in insurance payments (according to sociological research). *Strakhovoe delo = Insurance Business*. 2020;(1):42–47. (In Russ.).
8. Lemaire J. Automobile insurance: Actuarial models. Dordrecht: Springer Netherlands; 1985. 250 p. (Russ. ed.: Lemaire J. Avtomobil'noe strakhovanie: Aktuarnye modeli. 2nd ed. Moscow: Yanus-K; 2003. 306 p.).
9. Yurgens I. Yu., Kleimenov V.D., Kondrashova N.V. et al. Third party liability insurance in the era of change. Moscow: Boslen; 2016. 157 p. (In Russ.).
10. Zubris'kii S.G., Krasavin P.A., Tupitsyn I.I. Targeted results of third party liability insurance for every participant of this system. *Universum: tekhnicheskie nauki = Universum: Technical Sciences*. 2017;(4):50–56. (In Russ.).
11. Yazykov A.D., Tsyganov A.A., Kirillova N.V., Yanenko E.A. General indicators of the third party liability insurance market for 2015–2018 in Russia. *Strakhovoe delo = Insurance Business*. 2019;(4):32–44. (In Russ.).
12. Tsyganov A.A., Baskakov V.N., Yazykov A.D., Sheparnev N.V., Yanenko E.A., Gryzenkova Yu.V. The impact of the bonus-malus system on the insurance ratemaking in the system of compulsory insurance of the responsibility of transport owners in Russia. *Prikladnaya ekonometrika = Applied Econometrics*. 2019;(4):123–141. (In Russ.). DOI: 10.24411/1993–7601–2019–10020
13. Krasavin P.A., Tupitsin I.I., Kataev M.V. Car fleet of the Russian Federation: State and problems. In: On measures to improve road safety for the medium-term planning period (2018–2023): Workshop reports. Moscow: MADI; 2017:72–80. (In Russ.).
14. Tsyganov A.A., Kirillova N.V. Regional aspect of the Russian insurance market. *Ekonomika regiona = Economy of Region*. 2018;14(4):1270–1281. (In Russ.). DOI: 10.17059/2018–4–17
15. Chernova G.V. Analysis of the influence of external factors on the strategic role of Russian insurance. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*. 2014;(29):8–15. (In Russ.).
16. Anderson D. et al. A practitioner's guide to generalized linear models. Arlington, VA: Watson Wyatt; 2005. 116 p.
17. Chavas J.-P. Risk analysis in theory and practice. San Diego, CA: Academic Press; 2004. 247 p.
18. Cizek P., Härdle W.K., Weron R., eds. Statistical tools for finance and insurance. 2nd ed. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag; 2011. 424 p.
19. Crocker K.J., Snow A. The theory of risk classification. In: Dionne G., ed. Handbook of insurance. Dordrecht: Springer-Verlag; 2000:245–276. DOI: 10.1007/978–94–010–0642–2_8
20. De Jong P., Heller G.Z. Generalized linear models for insurance data. Cambridge, New York: Cambridge University Press; 2008. 208 p.
21. Just R.E., Just D.R. Global identification of risk preferences with revealed preference data. *Journal of Econometrics*. 2011;162(1):6–17. DOI: 10.1016/j.jeconom.2009.10.004
22. Porrini D. Risk classification efficiency and the insurance market regulation. *Risks*. 2015;3(4):445–454. DOI: 10.3390/risks3040445
23. Dionne G., Rothschild C.G. Risk classification and health insurance. CIRRELT-2011–67. URL: <https://repository.wellesley.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1000&context=economicsfaculty>
24. Kaas R., Goovaerts M., Dhaene J., Denuit M. Modern actuarial risk theory. Boston, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers; 2001. 328 p. (Russ. ed.: Kaas R., Goovaerts M., Dhaene J., Denuit M. Sovremennaya aktuarnaya teoriya riska. Moscow: Yanus-K; 2007. 376 p.).
25. Kudryavtsev A.A. Actuarial analysis methodology. St. Petersburg: St. Petersburg University Publ.; 2010. 202 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Александр Андреевич Цыганов — доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента страхования и экономики социальной сферы, Финансовый университет, Москва, Россия

Aleksandr A. Tsyganov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of Department of Insurance and Social Sphere Economics, Financial University, Moscow, Russia
tsyganov@list.ru



Андрей Дмитриевич Языков — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Департамента страхования и экономики социальной сферы, Финансовый университет, Москва, Россия

Andrei D. Yazykov — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher, Department of Insurance and Social Sphere Economics, Financial University, Moscow, Russia
ADYazykov@fa.ru



Евгений Александрович Яненко — ответственный актуарий, генеральный директор, ООО «Международная актуарная компания», Москва, Россия

Evgenii A. Yanenko — Responsible Actuary, General Director, International Actuarial Company, Moscow, Russia
yanenko@iaac.ru



Юлия Викторовна Грызенкова — кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры ипотечного жилищного кредитования и финансовых инструментов рынка недвижимости, Финансовый университет, Москва, Россия

Yuliya V. Gryzenkova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Housing Mortgage Lending and Financial Instruments of the Real Estate Market, Financial University, Moscow, Russia
gryzenkova@yandex.ru

Заявленный вклад авторов:

Цыганов А.А. — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы, формирование выводов исследования.

Языков А.Д. — описание результатов и формирование выводов исследования.

Яненко Е.А. — сбор статистических данных, проведение расчетов и моделирование, табличное и графическое представление результатов.

Грызенкова Ю.В. — описание результатов, табличное и графическое представление результатов.

Authors' declared contribution:

Tsyganov A.A. — defined the problem, developed the conceptual framework, performed the analysis of sources, contributed to the conclusions of the manuscript.

Yazykov A.D. — interpreted and described the results, contributed to the conclusions of the manuscript.

Yanenko E.A. — collected statistical data, performed calculations and modelling, designed tables and graphical representations.

Gryzenkova Yu.V. — interpreted and described the results, designed tables and graphical representations.

Статья поступила в редакцию 06.05.2020; после рецензирования 19.05.2020; принята к публикации 18.06.2020. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 06.05.2020; revised on 19.05.2020 and accepted for publication on 18.06.2020.

The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-47-57

УДК 336.7/336.14(045)

JEL G20

Сценарии развития экономик развитых стран и России в условиях постпандемии

Л.А. Петрова^а✉, Т.Е. Кузнецова^б, В.М. Володин^с

Пензенский государственный университет, Пенза, Россия

^а <https://orcid.org/0000-0003-3358-5853>; ^б <https://orcid.org/0000-0003-1526-7114>;^с <https://orcid.org/0000-0002-4799-9726>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

На фоне понижательной волны цикла Н.Д. Кондратьева и в условиях пандемии рецессия во многих странах может перейти в глубокий и долгосрочный экономический кризис. **Цель** статьи — описать наиболее понятные индикаторы рецессии в развивающихся и развитых странах, меры, принимаемые по предотвращению рецессии и оценить сценарии развития экономики. Для реализации данной цели авторы выполнили следующие **задачи**: исследовали современное состояние экономик разных стран, в том числе России; определили меры по предотвращению рецессии в развитых и развивающихся странах; рассмотрели сценарии развития экономики в современных условиях с учетом циклического характера экономической динамики. Использованы **методы** анализа, моделирования, мониторинга основных экономических показателей на основе ретроспективных данных, охватывающих несколько рецессий и аналогии. **В результате** исследования определены: пути развития экономики в зависимости от количества заболевших COVID-19 и эффективности государственных мер; взаимосвязь денежно-кредитной и фискальной политик при выходе из кризиса; приоритеты денежно-кредитной политики для восстановления экономики; проблемы и перспективы применения мер денежно-кредитной и фискальной политик. Сделан **вывод**, что показатели динамики ВВП, безработицы, инфляции являются полезными ориентирами для оценки текущих и будущих событий в области денежных средств, кредитов и производства. В современных условиях определена необходимость проактивных мер для более сглаженного среднего роста экономик. Каждая из двух описанных (монетарной или фискальной) политик имеет свои преимущества и недостатки. В частности, при выполнении проактивных мер в монетарной политике всегда наблюдается два временных лага: в реакции на рецессию и во времени влияния принимаемых мер. Для борьбы с рецессией в экономике правительствам и центральным банкам следует быть проактивными, что наиболее важно для населения. **Ключевые слова**: экономика; пандемия; ВВП; безработица; инфляция; фискальная политика; денежно-кредитная политика; сценарии развития экономик; цикл; кризис; рецессия

Для цитирования: Петрова Л.А., Кузнецова Т.Е., Володин В.М. Сценарии развития экономик развитых стран и России в условиях постпандемии. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):47-57. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-47-57

ORIGINAL PAPER

Post-Pandemic Scenarios of Economic Development of Developed Countries and Russia

L.A. Petrova^а✉, T.E. Kuznetsova^б, V.M. Volodin^с

Penza State University, Penza, Russia

^а <https://orcid.org/0000-0003-3358-5853>; ^б <https://orcid.org/0000-0003-1526-7114>;^с <https://orcid.org/0000-0002-4799-9726>

✉ Corresponding author

ABSTRACT

Amid the Kondratiev cycle's downward slope movement and global pandemic, a recession in many countries is likely to lead to a deep long-term economic crisis. The **aim** of the article is to study the simplest recession indicators in developing and developed countries, economic-recovery measures, and economic development scenarios. The **objectives** of the paper are to study current economic situations in different countries, including Russia; identify measures to prevent a recession in developing and developed countries; evaluate possible economic development scenarios with regard to the cyclical dynamics in the current climate. The authors used **methods** of analysis, modelling, monitoring of major economic

indicators based on the data of past recessions and other crises. The **results** of the research show different scenarios of economic growth depending on the number of Covid-19 cases and the effectiveness of government's responses to the pandemic; a correlation between monetary and fiscal policies in overcoming crisis; monetary policy priorities necessary for economic recovery; problems and prospects of monetary and fiscal policy implementation. The authors **concluded** that GDP, unemployment, and inflation rate are key indicators for the evaluation of the current and future money, credit, and production-related events. Proactive measures ensure a smoother average economic growth. Both monetary and fiscal policy have advantages and disadvantages. Proactive measures, in particular, inevitably cause two time lags: in the reaction to a recession and in the effectiveness of implemented measures. The governments and central banks must be proactive in overcoming the economic recession and providing support to the citizens.

Keywords: economy; pandemic; GDP; unemployment; inflation; fiscal policy; monetary policy; economic development scenarios, cycle, crisis, recession

For citation: Petrova L.A., Kuznetsova T.E., Volodin V.M. Post-pandemic scenarios of economic development of developed countries and Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):47-57. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-47-57

ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время жизнь кардинально изменилась. Перед мировыми лидерами, правительствами, банками и миллионами граждан стоит задача выживания. Пандемия пневмонии угрожает не только жизни населения, но и источникам средств к существованию граждан и стабильности экономик как развитых стран, так и развивающихся.

Потрясение экономической, политической, социальной и всех сфер жизнедеятельности населения может стать самым большим за последние 100 лет и выразится в глубоком и долгосрочном экономическом кризисе для многих стран.

Однако между странами, регионами и отраслями экономик существуют различия. С помощью комплекса мер правительства могут снизить возросшую безработицу, таргетировать инфляцию, поддерживать на оптимальном уровне ВВП на душу населения и выйти из кризиса быстрее и с наименьшими потерями.

Ограничения, применяемые в период пандемии, например самоизоляция населения, закрытие торговых предприятий и остановка производств, привели к отрицательным последствиям для мировой экономики [1]. Эти последствия как население, так и экономики будут испытывать еще долгий период времени [2]. Поэтому необходимы своевременные меры для скорейшего выхода из кризиса.

При этом наряду с экономическими мерами в период постпандемии существенными являются меры, принимаемые в здравоохранении. Поэтому правительства при разработке экономических мер должны учитывать в своей программе и меры здравоохранения.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИК РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

Согласно отчету Global Economics Intelligence (GEI) McKinsey экономики стран были подвержены спа-

ду в разные периоды времени. Статистика свидетельствует о том, что с февраля экономическая ситуация резко ухудшилась. Для Китая это январь и февраль, когда был самый пик пандемии [3, 4]. Показатели объема производств и услуг упали до беспрецедентных минимумов. Экспорт сократился на 17% по сравнению с 2019 г. В Европе и США еще не было таких негативных экономических явлений. В Европе умеренный экономический рост, наблюдавшийся в начале 2020 г., был остановлен в марте. В Индии экономические показатели в значительной степени были положительными, но они резко упали после 25 марта, когда вся страна ввела меры ограничения для населения [2].

По всему миру в период с 20 февраля по конец марта 2020 г. индексы на фондовых рынках снизились примерно на треть (рис. 1).

Наряду с мерами, принятыми для того, чтобы остановить распространение вируса, правительства и центральные банки применяли смягчающие меры для стабилизации экономик. Финансовые рынки отреагировали положительно, но по-прежнему остаются чувствительными к информации о количестве заболевших и умерших и мерах ограничения.

Среди колоссальных программ помощи, принимаемых для поддержания компаний и граждан во время пандемии, можно выделить пакет стимулирования США, оцениваемый в 2 трлн долл.

Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил о количественном смягчении в размере 870 млрд евро. В попытке предотвратить кредитный кризис ЕЦБ также запретил банкам еврозоны выплачивать дивиденды инвесторам или выкупать акции до конца 2020 г. Европейский парламент выделил 37 млрд евро на поддержку малых и средних предприятий (МСП) и сектора здравоохранения [2, 5].

Народный банк Китая предпринял шаги по финансированию банковской системы дополнительно на 550 млрд юаней (около 78 млрд долл.). Совет

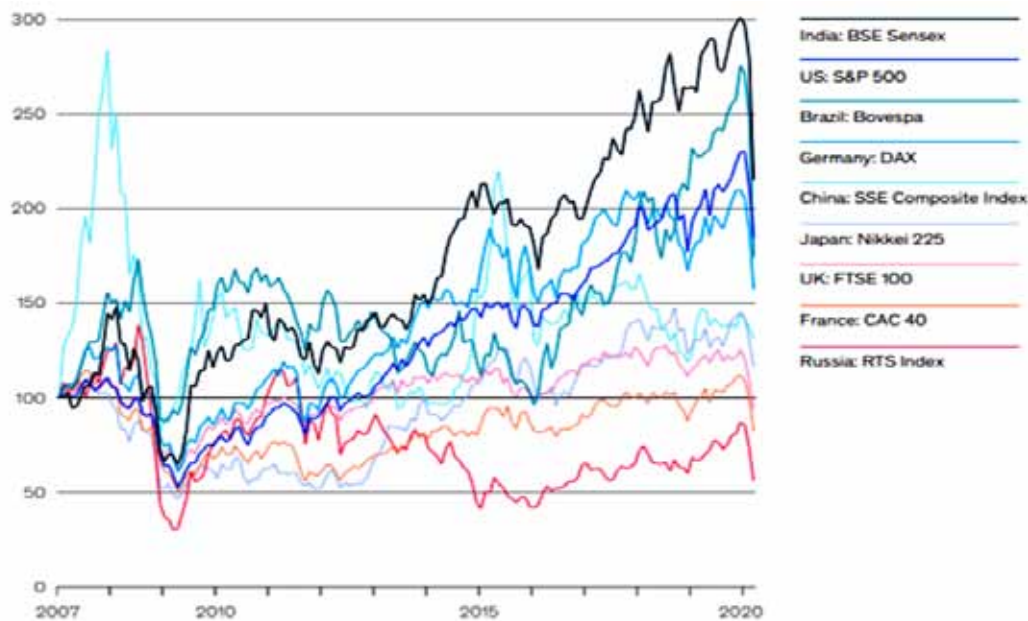


Рис. 1 / Fig. 1. Состояние фондовых рынков за период 2007–2020 гг. / Status of stock markets for the period 2007–2020

Источник / Source: FitzGerald A., Kwiatkowski K., Singer V., Smit S. [5].

Федеральной резервной системы (ФРС) США довел свою политику до нуля (0,00 до 0,25%) и объявил о количественном смягчении на 700 млрд долл. [2, 5].

Распространение коронавируса и меры по его предотвращению негативно влияют на экономику разных стран. Это влияние неравномерно для разных секторов экономики. Оно проявляется по разным каналам и происходит в несколько этапов, которые к тому же могут различаться по странам.

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

По данным Росстата, за 2019 г. ВВП в физическом объеме вырос на 1,3%. За I кв. 2020 г. по оценкам Банка России годовой темп прироста ВВП составил 1,5%. Во II кв. годовые темпы прироста ВВП, скорее всего, будут отрицательными из-за существенного влияния на экономику России ограничительных мер. Финансовые органы государства предполагают, что смягчение ограничительных мер начнется с июня, что позволит экономике восстанавливаться. При этом ВВП за 2020 г. по прогнозам может сократиться на 4–6%¹ (рис. 2).

Однако этот прогноз не учитывает существующий бизнес-цикл в 5–7 лет с последним кризисом в 2014–2015 гг. и, возможно, следующим в 2020–2021 гг.

Еще одним важным показателем развития экономики страны является безработица. В марте 2020 г. безработица составила 4,6%² (рис. 3), этому способствовало снижение спроса на рабочую силу. В то же время в США уровень безработицы составил 14,2%. Согласно опросу IHS Markit PMI в марте 2020 г. существенный рост безработицы наблюдался в секторе услуг. Отдельные исследования отмечали рост неполной занятости, а именно: перевод сотрудников на неполный рабочий день, оформление отпуска без сохранения заработной платы и другие аналогичные меры.

Рассмотренные показатели подтверждают вхождение экономики России в рецессию. Это подтверждается и уровнем инфляции, который в марте 2020 г. превысил базовый показатель 4%. Причиной тому послужило ослабление курса рубля и всплеск спроса на продовольственные товары, несмотря на его снижение на другие товары и услуги.

Экономические показатели и индикаторы деловой активности свидетельствуют об ухудшении ситуации в российской экономике с марта 2020 г. на фоне пандемии и введения ограничительных мер для борьбы с ее распространением.

¹ Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Банка России на апрель 2020 г. «О чем говорят тренды».

² Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Банка России на апрель 2020 г. «О чем говорят тренды». URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27780/bulletin_20-02.pdf (дата обращения: 11.05.2020).



— по данным МВФ
— по данным Министерства экономического развития РФ

Рис. 2 / Fig. 2. Динамика изменения объема ВВП с 2015 по 2019 г., % / GDP rate dynamics from 2015 to 2019, %

Источник / Source: Банковская система — 2019: пропорциональное регулирование и практика его применения / Banking system-2019: Proportional regulation and its practical application. URL: https://asros.ru/upload/iblock/e87/19081_bankovskayasistemarossii2019_proportionalnoeregulirovanie.pdf (дата обращения: 12.05.2020) / (accessed on 12.05.2020).



рабочая сила к соответствующему месяцу предыдущего года, %
уровень безработицы, % SA (правая шкала)

Рис. 3. / Fig. 3. Динамика уровня безработицы и рабочей силы за период с 2016 по март 2020 г., % / Unemployment rate and labour force dynamics from 2016 to March 2020, %

Источник / Source: Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования Банка России на апрель 2020 г. «О чем говорят тренды» / Bulletin "Talking trends" prepared by the Bank of Russia's Research and Forecasting Department, April 2020. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/27780/bulletin_20-02.pdf (дата обращения: 11.05.2020) / (accessed on 11.05.2020).

В среднесрочной перспективе на фоне низкого спроса на товары и услуги будет происходить дальнейшее торможение мировой и российской экономики. Кроме того, этому будет способствовать пик кризиса в рамках бизнес-цикла 5–7 лет в 2020–2021 гг. на нисходящей волне цикла Н.Д. Кондратьева [6]. Длительность периода восстановления после снятия ограничительных мер будет зависеть, в том числе, от мер экономической политики, включая политику Банка России по финансовой стабилизации. В настоящее время для стабилизации экономики принимаются меры по ее поддержке как со стороны правительства, так и со стороны Банка России. Это требует совместных скоординированных действий правительств и регуляторов финансового рынка.

МЕРЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ В РАЗНЫХ СТРАНАХ ПО ПРЕДОТВРАЩЕНИЮ РЕЦЕССИИ

В современных условиях центральные банки и правительства пытаются поддержать свои экономики с помощью различных мер (табл. 1). Условно их можно разделить на:

1. Меры в фискальной политике для поддержания отраслей экономики.

2. Меры в монетарной политике для поддержания финансовой стабильности экономик.

3. Точечные меры по поддержанию физических и юридических лиц.

Таким образом, меры в фискальной и денежно-кредитной политике в разных странах существенно различаются в зависимости от развитости экономик, глубины снижения уровня деловой активности и уровня ВВП под воздействием распространения заболеваемости. Но объединяет их одно — масштабность.

Пакет мер предназначен для поддержания экономической стабильности и минимизации отрицательных последствий как для отраслей, так и для предприятий. По расчетам Аналитического кредитно-рейтингового агентства (АКРА) страны предполагают выделить на эти цели от 0,2 до 36,6% ВВП по состоянию на 20 апреля 2020 г. В России фискальный пакет составляет 2,6–2,8% ВВП (рис. 4), а с учетом совокупных выпадающих доходов эта сумма превышает 5,5% ВВП³.

³ Беспрецедентные фискальные пакеты направлены крупнейшими экономиками мира на поддержку бизнеса и населения. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research> (дата обращения: 19.05.2020).

Таблица 1 / Table 1

Меры денежно-кредитной и фискальной политики как следствие пандемии / Monetary and fiscal policy measures as consequences of the pandemic

Страна / Country	Меры денежно-кредитной политики / Monetary policy measures	Меры фискальной политики / Fiscal policy measures	Точечные меры для физических и юридических лиц / Targeted measures for individuals and legal entities
1	2	3	4
США	- Снижение ставки до 0,25%; - увеличение лимитов по операциям; - создание программы FIMA Repo Facility на 6 месяцев для обмена банками казначейских облигаций США на доллары; - смягчение условий кредитования и другие [2]	- Создание программы по поддержке здравоохранения; - количественные смягчения на 700 млрд долл.; - запуск программы на выкуп необеспеченных займов предприятий; - отмена резервных требований и другие	Меры по поддержке населения и другие
Еврозона [9]	- Создание еженедельных аукционов по сниженной ставке –0,5%; - смягчение условий кредитования банков; - создание программ по покупке активов финансовых и нефинансовых секторов при нестабильности; - ослабление требований к показателям ликвидности и достаточности капитала банков; - отмена стресс-тестирования в банках и другие	- Пакеты программ в области здравоохранения; - предоставление государственных гарантий; - налоговые отсрочки; - использование средств фонда Европейского стабилизационного механизма для финансирования отраслей и другие	- Субсидирование малого и среднего бизнеса; - субсидирование доходов населения и другие
Великобритания	- Снижение ставки до 0,1%; - увеличение выкупа гособлигаций в 3 раза; - применение в расчетах векселей для оплаты крупными компаниями; - отмена стресс-тестирования в банках и другие меры [5]	- Налоговые каникулы для бизнеса; - выдача кредитных гарантий и другие	Создание фонда для прямой поддержки физических лиц и другие
Россия	- Снижение ключевой ставки до 5,5%; - продажа иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила; - смягчение условий кредитования для торговых предприятий и другие меры* [8]	- Освобождение от налогов объектов малого бизнеса за исключением НДС на II кв. 2020 г.; - приостановление проведения аукционов по ОФЗ «до стабилизации рыночной ситуации»; - ввод мер по поддержке здравоохранения; - упрощение поставок из-за границы и внутри страны, снятие ограничений на грузоперевозки в городах; - налоговые отсрочки и другие меры**	- Меры по поддержке населения (пособия на детей); - программа по кредитованию юридических лиц для выплаты заработной платы работникам и другие

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

* Реализация мер поддержки со стороны Банка России крайне важна для сохранения стабильности банковской системы. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research> (дата обращения: 20.05.2020).

** Меры поддержки региональных бюджетов. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research> (дата обращения: 18.05.2020).

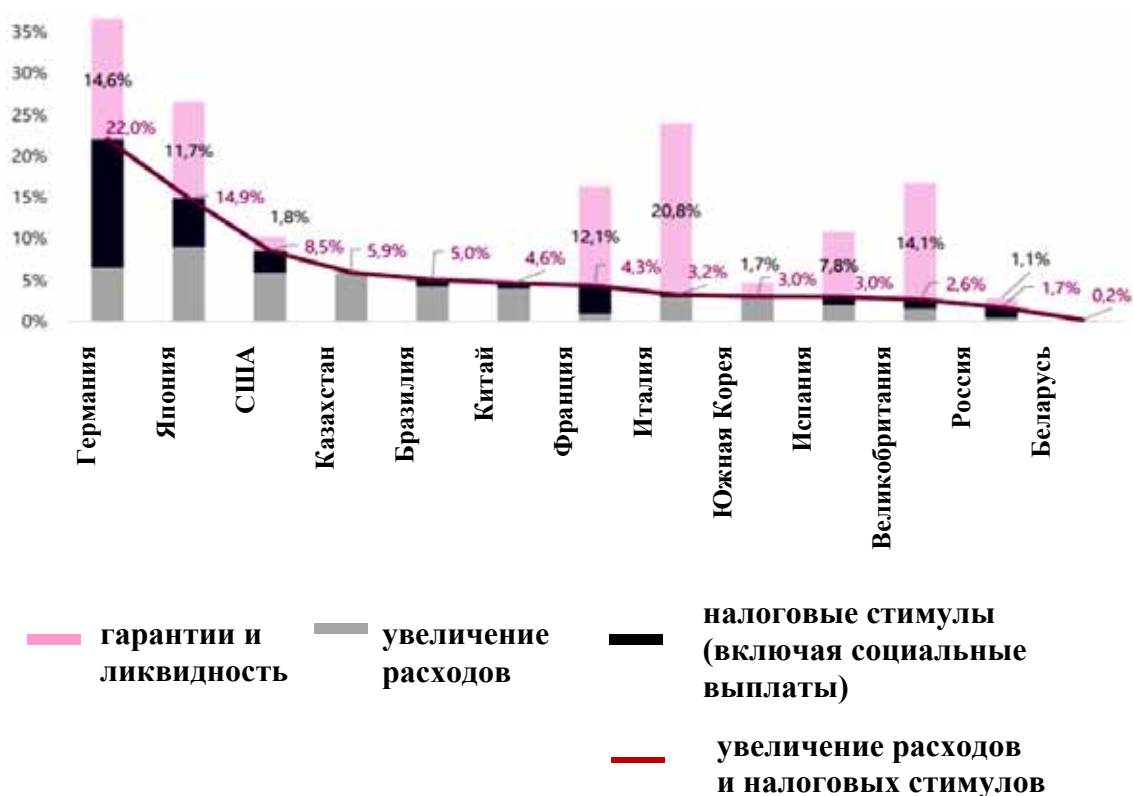


Рис. 4 / Fig. 4. Пакеты фискальных мер развитых и развивающихся стран в 2020 г. / Fiscal packages of developed and developing countries in 2020

Источник / Source: URL: <https://www.acra-ratings.ru/research> (дата обращения: 19.05.2020) / (accessed on 19.05.2020).

В основном у всех стран в пакете мер присутствует значительный объем госгарантий. Кроме того, большинство центральных банков снизили свои ключевые ставки и расширили программы ликвидности для коммерческих банков [9]. В странах с низкими ключевыми ставками (Германия) или отрицательными (Япония) больше опираются на меры фискальной политики, так как меры денежно-кредитной политики не окажут должной эффективности. В странах менее экономически устойчивых ввели более жесткие ограничительные меры для населения.

Однако необходимо разрабатывать дополнительный комплекс мер в случае второй волны заболеваемости или затяжного кризиса, при этом финансовых возможностей в некоторых странах может быть уже недостаточно.

ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И РОССИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ БЕЗ УЧЕТА ВЛИЯНИЯ ПАНДЕМИИ

Базовый сценарий развития экономики России предполагает снятие ограничительных мер с июня 2020 г. по аналогии с Китаем (2–2,5 месяца карантина). Начиная с 2022 г. финансовые органы го-

сударства согласно базовому сценарию развития предполагают экономическое оживление в стране. Подтверждением тому будет увеличение стоимости нефти до 45 долл./барр., уровня ВВП до 3,55% в годовом выражении, курса рубля 70 руб./долл., а также снижение уровня безработицы до 4,5%, инфляции до 3% и сальдо федерального бюджета составит 1,5% от ВВП⁴.

Однако базовый сценарий развития ситуации в России не учитывает тот факт, что распространение коронавируса не завершится так скоро, как предполагают финансовые органы государства. Причиной тому будет надвигающийся кризис в рамках бизнес-цикла 5–7 лет (рис. 5).

Сейчас цель государственных органов власти должна состоять в том, чтобы как можно скорее разрушить неопределенность. Как мы видели в предыдущих кризисах, когда уровень неопределенности ослабевает, возвращается доверие населения и происходит восстановление экономики. В настоящее время уровень неопределенности за последние

⁴ Официальный сайт АКРА. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1769> (дата обращения: 19.05.2020) / Analytical Credit Rating Agency. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1769> (accessed on 19.05.2020).

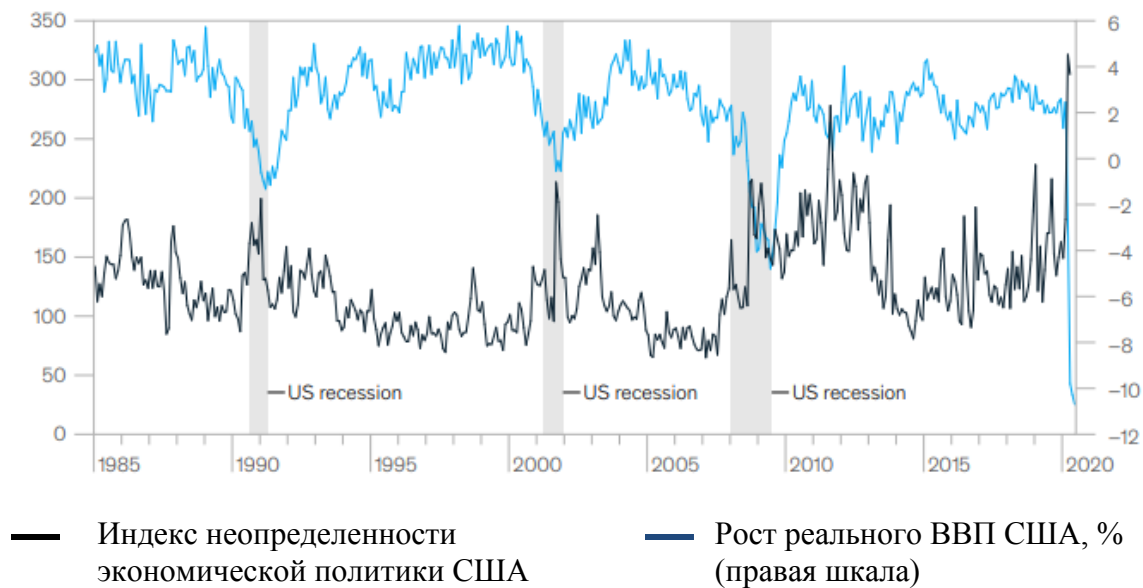


Рис. 5 / Fig. 5. Цикличность экономического роста по объему ВВП с 1985 г. по настоящее время / GDP cyclical growth from 1985 to present

Источник / Source: Baker S.R., Bloom N., Davis S.J. [10].

35 лет наивысший, что может указывать на начало рецессии экономик многих стран и последующий более глубокий кризис [11].

По оценкам McKinsey&Company, начиная с 2020 и до конца 2023 г. потери мирового ВВП составят около 15 трлн долл. при условии сильного распространения заболеваемости в развитых странах и небольшого в развивающихся странах. Последствия для экономик стран ожидаются более существенными, чем от атипичной пневмонии (SARS, 2003 г.) и ближневосточного респираторного синдрома (MERS, 2015 г.). Современный кризис уже рассматривается как «новая великая депрессия». Правительства всего мира должны признать, что предстоит еще большая работа и следует готовиться к кризису после рецессии [12].

СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИК СТРАНЫ ПОД ВЛИЯНИЕМ РОСТА ИЛИ СНИЖЕНИЯ ЗАБОЛЕВАЕМОСТИ

На фоне быстро развивающейся пандемии и ответных мер экономическое прогнозирование стало трудноосуществимым. Организация экономического сотрудничества и развития, например, отменила свой мартовский выпуск прогнозных индексов развития экономик [13].

В настоящее время большинство правительств и центральных банков применяют разнообразные меры для стимулирования экономики и поддержания финансовой стабильности. К сожалению, по прогнозам мы будем наблюдать существен-

ное падение уровня ВВП на 8–13% во II квартале 2020 г. [14].

Глобальный институт McKinsey попытался разработать сценарии восстановления мировой экономики в условиях разной степени распространения пандемии (рис. 6). Восстановление ориентировочно с благоприятным развитием ситуации может произойти в течение года и наихудшим вариантов в течение 5 лет. По оси X отражено время, а по оси Y — размер ВВП, %.

На рис. 6 показаны варианты развития мировой экономики при определенной степени распространения заболеваемости и соответствующем изменении размера ВВП.

Согласно рисунку есть четыре наиболее благоприятных варианта восстановления экономики, которым могут следовать страны — это A1, 2, 3, 4, рассмотрим их [2, 13, 14]:

- A1 — повторный рост заболеваемости; медленный долгосрочный рост со слабым восстановлением мировой экономики;
- A2 — повторный рост заболеваемости; возврат к долгосрочному росту с сильным восстановлением мировой экономики;
- A3 — население продолжает болеть с медленным восстановлением мировой экономики;
- A4 — население продолжает болеть с сильным восстановлением мировой экономики;
- B1, 2 — в первом случае вирус продолжает присутствовать, а во втором повторный рост заболеваемости с низким или слабым восстановлением мировой экономики;

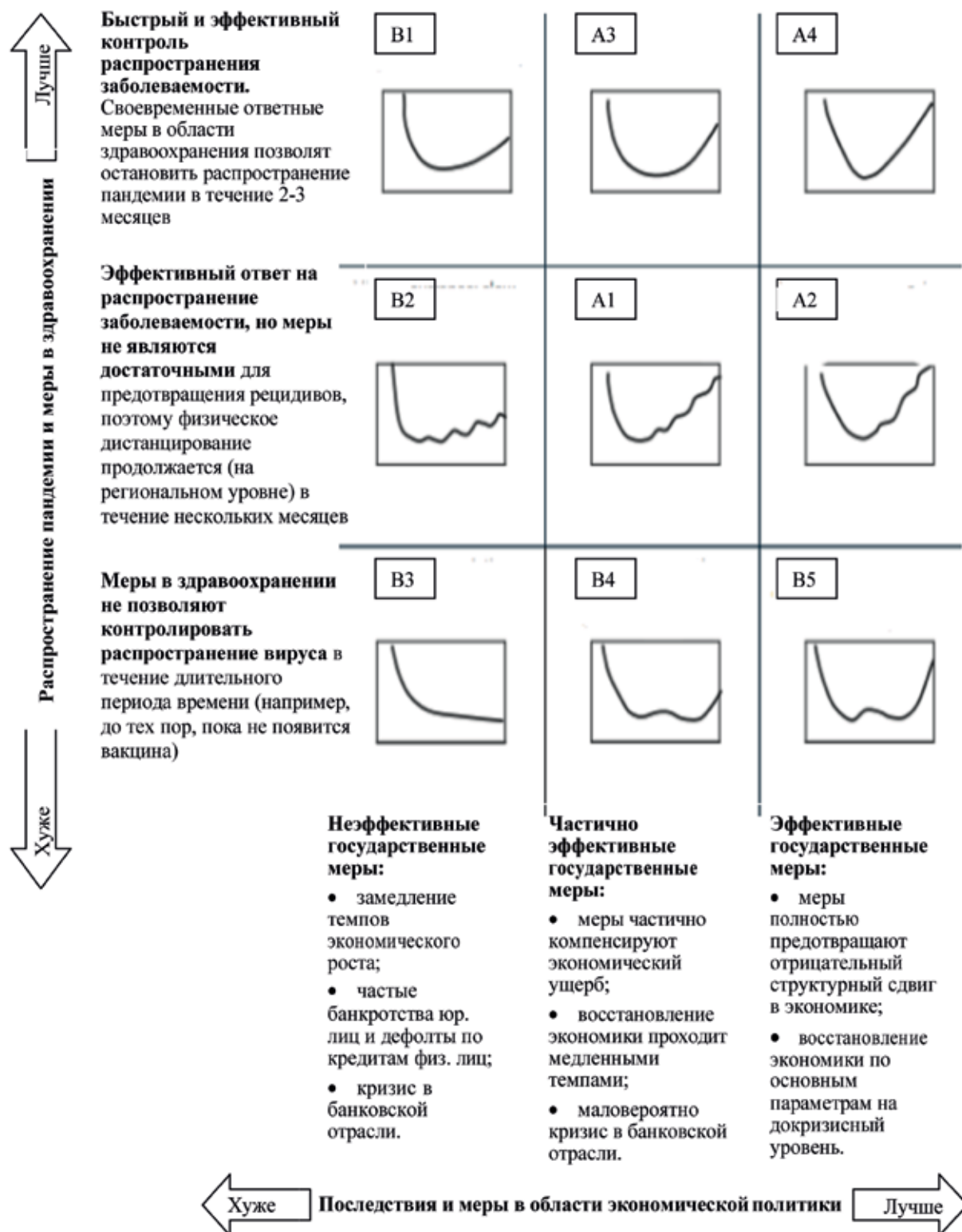


Рис. 6 / Fig. 6. Сценарии развития мировой экономики в зависимости от степени распространения пандемии и эффективности государственных мер / Scenarios for the world economy, depending on the coronavirus spread and the effectiveness of the government's measures

Источник / Source: COVID-19: Briefing materials. Global health and crisis response, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20March%2025/COVID-19-Facts-and-Insights-March-25-v3.ashx> (дата обращения: 17.05.2020) / (accessed on 17.05.2020).

- ВЗ, 4, 5 — в зависимости от роста заболеваемости различные темпы восстановления экономики.

ВЫВОДЫ

Для того чтобы бороться с рецессией в экономике, надо быть проактивным. Если начинать влиять на происходящее не в середине или, хуже того, в конце рецессии, предпринятые меры будут более эффективными.

Проактивность действий важна именно для населения. Например, при рецессиях в США после Второй мировой войны происходил существенный рост безработицы. В 2000-х гг. количество безработных выросло на 7 млн человек (практически удвоилось) [15].

Исторически и традиционно стоит вопрос возможностей фискальной политики в помощи населению. И это то, что мы сейчас наблюдаем: уменьшение налогов и увеличение госрасходов.

Согласно положениям новокейнсианцев и монетаристов для борьбы с рецессией предпочтительна все-таки денежно-кредитная политика, так как она более гибкая и быстрая, а решения об увеличении госрасходов и снижении налогов являются медленными. Налоги и госрасходы требуют согласования с правительствами. Например, в России их должны утверждать Государственная Дума РФ и Совет Федерации РФ. В США — Конгресс и Сенат. И это гораздо медленнее, чем действия центрального банка по изменению ставок, что влияет на спрос в экономике.

Кроме того, существуют потери от волатильности, т.е. чем более волатильна экономика, тем труднее ей расти.

С другой стороны, есть и отрицательная сторона проактивной политики центрального банка, обусловленная существованием двух лагов. Первый лаг — между решением изменить политику и шоком. Обычно рецессия медленно просачивается в экономику и в деловую активность и шок сразу не виден.

Второй лаг — между тем, когда поменяли ставки и реакцией экономики. И здесь центральному банку не сразу удастся влиять, так как кредитные организации могут не захотеть сразу расширять кредитование в ответ на снижение ставок. Это может означать, что в экономике пройдет некоторое время до момента реакции.

И эти два лага указывают на то, что у центрального банка и правительств совсем непростая задача. Кроме того, в современных условиях распространения заболеваемости необходимы эффективные меры в здравоохранении, но и этого недостаточно.

Согласно Г. Меншу, одним из способов «преодоления депрессии могут стать нововведения». Это будет возможно, когда сформируется группа базисных инноваций нового шестого уклада, что позволит оживить мировую экономику. Вероятно, только с 2025 г. начнется экономический подъем на фоне повышательной волны шестого К-цикла, которая продлится до 2045 г. [6]. Необходимы также существенные изменения в образовании и трудовом законодательстве с целью более быстрого восстановления экономики страны.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Sneader K., Singhal S. Beyond coronavirus: The path to the next normal. McKinsey & Company. Mar. 23, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/beyond-coronavirus-the-path-to-the-next-normal#>
2. Craven M., Singhal S., Wilson M. COVID-19: Briefing note, April 13, 2020. McKinsey & Company. 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20April%2013/COVID-19-Briefing-note-April-13-2020.ashx>
3. Isaifan R. J. The dramatic impact of Coronavirus outbreak on air quality: Has it saved as much as it has killed so far? *Global Journal of Environmental Science and Management*. 2020;6(3):275–288. DOI: 10.22034/GJESM.2020.03.01
4. Liu Q., Zheng Z., Zheng J. et al. Health communication through news media during the early stage of the COVID-19 outbreak in China: Digital topic modeling approach. *Journal of Medical Internet Research*. 2020;22(4): e19118. DOI: 10.2196/19118
5. FitzGerald A., Kwiatkowski K., Singer V., Smit S. An instant economic crisis: How deep and how long? Strategy & Corporate Finance Practice. April 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/An%20instant%20economic%20crisis%20How%20deep%20and%20how%20long/An-instant-economic-crisis-How-deep-and-how-long-FINAL.ashx> (дата обращения: 10.05.2020).
6. Черных Л.А. Управление стратегией промышленных предприятий в условиях воспроизводственной цикличности: на примере оборонной промышленности России. Автореф. дис. ... канд. экон.

- наук. Пенза: Пенз. гос. ун-т; 2013. 27 с. URL: <https://www.dissercat.com/content/upravlenie-strategiei-promyshlennykh-predpriyatii-v-usloviyakh-vosproizvodstvennoi-tsiklichn> (дата обращения: 19.05.2020).
7. Ciżkowicz P., Radzikowski B., Rzońca A., Wojciechowski W. Fiscal devaluation and economic activity in the EU. *Economic Modelling*. 2020;88:59–81. DOI: 10.1016/j.econmod.2019.09.010
 8. Тетерина Д.Ю., Рябова А.Д. Денежно-кредитная политика центральных банков мира и России в период пандемии коронавируса. *Наука через призму времени*. 2020;(5):105–109.
 9. Александрова В.А. Влияние мер по борьбе с COVID-19 на мировую экономику. *E-Scio*. 2020;(4):353–360.
 10. Baker S., Bloom N., Davis S.J., Terry S.J. COVID-induced economic uncertainty. Becker Friedman Institute White Paper. April 2020. URL: https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI_White-Paper_Davis_4.2020.pdf (дата обращения: 15.05.2020).
 11. Smit S., Hirt M., Dash P. et al. Crushing coronavirus uncertainty: The big ‘unlock’ for our economies. McKinsey & Company. May 13, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/crushing-coronavirus-uncertainty-the-big-unlock-for-our-economies>
 12. Marinova D.M., Anduiza E. When bad news is good news: Information acquisition in times of economic crisis. *Political Behavior*. 2020;42(2):465–486. DOI: 10.1007/s11109-018-9503-3
 13. Есин П.А. Сценарий развития мирового рынка в условиях коронавирусного кризиса. *Известия высших учебных заведений. Прикладная нелинейная динамика*. 2020;28(2):158–167. DOI: 10.18500/0869-6632-2020-28-2-158-167
 14. Barthélémy S., Binet M.-E., Pentecôte J.-S. Worldwide economic recoveries from financial crises through the decades. *Journal of International Money and Finance*. 2020;105:102204. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2020.102204
 15. Blueschke D., Neck R., Wittmann A. How relieving is public debt relief? Monetary and fiscal policies in a monetary union during a debt crisis. *Central European Journal of Operations Research*. 2020;28(2):539–559. DOI: 10.1007/s10100-020-00677-7

REFERENCES

1. Sneader K., Singhal S. Beyond coronavirus: The path to the next normal. McKinsey & Company. Mar. 23, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/healthcare-systems-and-services/our-insights/beyond-coronavirus-the-path-to-the-next-normal#>
2. Craven M., Singhal S., Wilson M. COVID-19: Briefing note, April 13, 2020. McKinsey & Company. 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Risk/Our%20Insights/COVID%2019%20Implications%20for%20business/COVID%2019%20April%2013/COVID-19-Briefing-note-April-13-2020.ashx>
3. Isaifan R.J. The dramatic impact of Coronavirus outbreak on air quality: Has it saved as much as it has killed so far? *Global Journal of Environmental Science and Management*. 2020;6(3):275–288. DOI: 10.22034/GJESM.2020.03.01
4. Liu Q., Zheng Z., Zheng J. et al. Health communication through news media during the early stage of the COVID-19 outbreak in China: Digital topic modeling approach. *Journal of Medical Internet Research*. 2020;22(4): e19118. DOI: 10.2196/19118.
5. FitzGerald A., Kwiatkowski K., Singer V., Smit S. An instant economic crisis: How deep and how long? Strategy & Corporate Finance Practice. April 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/An%20instant%20economic%20crisis%20How%20deep%20and%20how%20long/An-instant-economic-crisis-How-deep-and-how-long-FINAL.ashx> (accessed on 10.05.2020).
6. Chernykh L.A. Strategy management of industrial enterprises in the context of reproductive cycles: The example of the Russian defense industry. Cand. econ. sci. diss. Synopsis. Penza: Penza State Univ.; 2013. 27 p. URL: <https://www.dissercat.com/content/upravlenie-strategiei-promyshlennykh-predpriyatii-v-usloviyakh-vosproizvodstvennoi-tsiklichn> (accessed on 19.05.2020). (In Russ.).
7. Ciżkowicz P., Radzikowski B., Rzońca A., Wojciechowski W. Fiscal devaluation and economic activity in the EU. *Economic Modelling*. 2020;88:59–81. DOI: 10.1016/j.econmod.2019.09.010
8. Teterina D. Yu., Ryabova A. D. Monetary policy of the central banks of the world and Russia during the coronavirus pandemic. *Наука через призму времени*. 2020;(5):105–109. (In Russ.).
9. Aleksandrova V.A. The impact of COVID-19 control measures on the global economy. *E-Scio*. 2020;(4):353–360. (In Russ.).

10. Baker S., Bloom N., Davis S.J., Terry S.J. COVID-induced economic uncertainty. Becker Friedman Institute White Paper. April 2020. URL: https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI_White-Paper_Davis_4.2020.pdf (accessed on 15.05.2020).
11. Smit S., Hirt M., Dash P. et al. Crushing coronavirus uncertainty: The big 'unlock' for our economies. McKinsey & Company. May 13, 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/crushing-coronavirus-uncertainty-the-big-unlock-for-our-economies>
12. Marinova D.M., Anduiza E. When bad news is good news: Information acquisition in times of economic crisis. *Political Behavior*. 2020;42(2):465–486. DOI: 10.1007/s11109-018-9503-3
13. Esin P.A. Scenario of the global market development in the context of coronavirus crisis. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedenii. Prikladnaya nelineinaya dinamika = Izvestiya VUZ. Applied Nonlinear Dynamics*. 2020;28(2):158–167. (In Russ.). DOI: 10.18500/0869-6632-2020-28-2-158-167
14. Barthélémey S., Binet M.-E., Pentecôte J.-S. Worldwide economic recoveries from financial crises through the decades. *Journal of International Money and Finance*. 2020;105:102204. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2020.102204
15. Blueschke D., Neck R., Wittmann A. How relieving is public debt relief? Monetary and fiscal policies in a monetary union during a debt crisis. *Central European Journal of Operations Research*. 2020;28(2):539–559. DOI: 10.1007/s10100-020-00677-7

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Любовь Анатольевна Петрова — кандидат экономических наук, доцент кафедры цифровой экономики, Пензенский государственный университет, Пенза, Россия
Lyubov' A. Petrova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Digital Economy, Penza State University, Penza, Russia
 lyu-c@yandex.ru



Татьяна Евгеньевна Кузнецова — кандидат экономических наук, доцент кафедры цифровой экономики, Пензенский государственный университет, Пенза, Россия
Tat'yana E. Kuznetsova — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Digital Economy, Penza State University, Penza, Russia
 kuznetzovat2007@yandex.ru



Виктор Михайлович Володин — доктор экономических наук, профессор кафедры менеджмента и экономической безопасности, Пензенский государственный университет, Пенза, Россия
Viktor M. Volodin — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Management and Economic Security, Penza State University, Penza, Russia
 7volodin7@mail.ru

Заявленный вклад авторов:

Володин В.М. — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы.
Петрова Л.А. — описание результатов и формирование выводов исследования.
Кузнецова Т.Е. — сбор статистических данных, табличное и графическое представление результатов.

Authors' declared contribution:

Volodin V.M. — conceived and designed the study, developed the conceptual framework, performed the analysis of sources.
Petrova L.A. — interpreted and described the results, wrote the conclusions.
Kuznetsova T.E. — collected statistical data, designed tables and graphical representations.

Статья поступила в редакцию 22.05.2020; после рецензирования 05.06.20; принята к публикации 04.07.2020.
 Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 22.05.2020; revised on 05.06.2020 and accepted for publication on 04.07.2020.
 The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74

УДК 330.322.012(045)

JEL F21, E22, P33

Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов

А.Г. Аветисян

Российско-Армянский (Славянский) университет, Ереван, Армения

<https://orcid.org/0000-0003-3673-6696>

АННОТАЦИЯ

Привлечение инвестиций **актуально** для любой экономики. **Целью** данного исследования является изучение факторов, влияющих на приток прямых иностранных инвестиций на примере стран, лидирующих по данному показателю, и стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Автор использует как качественные, так и количественные **методы** анализа данных исследований других авторов, докладов международных организаций и базы данных Всемирного банка. Эконометрические расчеты сделаны при помощи прикладного пакета Stata 14. Построена модель линейной регрессии, оцененная по методу наименьших квадратов. Отобрано несколько факторов, предположительно влияющих на притоки ПИИ в страны ЕАЭС. Основой для расчетов стала объединенная модель анализа панельных данных, примененная к странам БРИКС и МИНТ, которая позволила авторам рассчитать степень влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ. Показано, что фактор политической стабильности является более значимым, чем уровень инфляции, объем внешней торговли и расходы на конечное потребление. Автор пришел к **выводу** что сдерживающим рост инвестиций фактором является неэффективная деятельность институтов экономического и политического регулирования. В частности, негативными институциональными факторами являются непрозрачная политика регулирования, доминирование государственной собственности и отсутствие надлежащей системы защиты прав инвесторов, низкая степень верховенства закона и ограничение экономических свобод. Дальнейшее изучение вопросов, касающихся привлечения ПИИ, должно учитывать тенденции массовой цифровизации, поскольку внедрение и распространение цифровых технологий становится неотъемлемой составляющей конкурентоспособности современной экономики.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции; инвестиционная привлекательность; макроэкономика; открытая экономика; конкурентоспособность

Для цитирования: Аветисян А.Г. Инвестиционная привлекательность страны: анализ основных факторов. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):58-74. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74

Country Attractiveness: Analysis of the Main Factors

A. G. Avetisyan

Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia

<https://orcid.org/0000-0003-3673-6696>

ABSTRACT

Attracting investment is a **relevant** issue for any economy. The **aim** of the research is to study the factors affecting the inflow of foreign direct investment (FDI) by the example of countries leading in attracting FDI and countries of the Eurasian Economic Union (EAEU). The author uses both qualitative and quantitative **methods** to analyze research data of other authors, reports of international organizations and the World Bank database. The author did econometric calculations using the application package Stata 14. A linear regression model using the least-squares method was built. The author selected several factors that presumably affect FDI inflows to the EAEU countries. The calculations were based on the combined panel data analysis model used in the BRICS and MINT countries, which allowed the author to calculate the degree of influence and significance of a number of variables of FDI inflows. The study shows that political stability is more important than the inflation rate, the volume of foreign trade and final consumption expenditure. The author **concluded** that poor institutional development hinders investment. In particular, the negative institutional factors are non-transparent regulation policy, the dominance of public property and the lack of proper investment protection system, low degree of rule of law and limitation of economic rights. Further study of issues related to attracting FDI should consider the trends of mass digitization since the introduction and implementation of digital technology are becoming an integral part of the competitiveness of the modern economy.

Keywords: foreign direct investments; investment attractiveness; macroeconomics; open economy; competitiveness

For citation: Avetisyan A. G. Country attractiveness: Analysis of the main factors. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):58-74. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-58-74

ВВЕДЕНИЕ

В условиях резкого роста и развития цифровых технологий поддержание конкурентоспособности экономики предполагает постоянные вливания капитала для финансирования и внедрения различных инноваций. Привлечение с этой целью иностранных сбережений несет в себе несколько положительных моментов: иностранный капитал расширяет возможности страны, приносит с собой новые технологии и культуру ведения бизнеса. Стремление к увеличению притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) заставляет задуматься о факторах, влияющих на решение владельцев иностранного капитала о вложении средств в ту или иную страну. Очевидно, что определяющим в данном вопросе является ряд экономических и политических факторов, а также уровень институционального развития страны в целом и некоторые другие качественные показатели. Среди показателей, определяющих инвестиционную привлекательность, выделяют такие, как размер рынка, численность населения, открытость экономики, макроэкономическая стабильность, политическая стабильность, развитость различных экономических и политических институтов. Изучение перечня стран — лидеров по привлечению ПИИ по различным сопоставимым показателям позволило выявить экономики, лидирующие по двум и более индикаторам. К их числу относятся Сингапур, Гонконг, Австралия и Нидерланды. В связи с этим одним из вопросов данного исследования являлся поиск тех факторов, которые определяют лидерство этих экономик.

Изучение статистических данных позволило убедиться, что по многим критериям экономики стран — лидеров по привлечению ПИИ разнятся между собой и вступают в противоречие с результатами ряда исследований. В частности, они существенно разнятся по абсолютным показателям численности населения и емкости рынка, по степени открытости экономики, по территории и плотности населения. Разнятся также показатели, оценивающие политическую стабильность и экономическую свободу. Тем не менее именно факторы, схожие во всех четырех экономиках, имеют доминирующее значение в вопросе инвестиционной привлекательности. В числе прочих общих факторов можно отметить сильные стороны, выделенные аналитиками Всемирного экономического форума: макроэкономическая стабильность, развитость финансовой системы, качественная инфраструктура и навыки работни-

ков. Относительно последнего показателя следует отметить также, что во всех этих экономиках больше половины населения владеет английским языком. Изучение опыта экономик, лидирующих по привлечению ПИИ, приводит к постановке следующего исследовательского вопроса: влияют ли выделенные факторы на привлечение ПИИ в странах ЕАЭС и какие из них являются наиболее значимыми?

Статистические данные свидетельствуют, что по относительным объемам чистого притока ПИИ страны евразийской интеграции не отстают от ряда развитых стран, чего нельзя сказать по показателю ПИИ на душу населения. При этом сравнительно низкие объемы привлечения иностранных инвестиций могут быть результатом ряда факторов, отмеченных также и в Докладе о глобальной конкурентоспособности. В частности, по данным индекса глобальной конкурентоспособности на уровне среднего оценены навыки выпускников образовательных учреждений, качество дорожного сообщения, немногим выше среднего — легкость нахождения квалифицированных работников. На уровне ниже среднего оценена эффективность прохождения таможенных процедур, что, при прочих равных условиях, может иметь негативное воздействие на принятие инвестиционных решений иностранными инвесторами. Кроме того, достаточно низкими по сравнению с лидерами — реципиентами ПИИ являются показатели экономической свободы (Беларусь, Казахстан, Кыргызстан и Россия отнесены к числу умеренно свободных стран, Армения — к числу свободных), и значительно низкими — показатели политической свободы. В целом анализ инвестиционной привлекательности по странам ЕАЭС позволяет сделать вывод о том, что при наличии ряда благоприятных факторов при прочих равных условиях неэффективная деятельность институтов экономического и политического регулирования является обстоятельством, сдерживающим рост инвестиций. Исходя из анализа и обобщения ряда исследований, посвященных поиску и оценке факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность страны, было отобрано несколько факторов, предположительно влияющих на притоки ПИИ в страны ЕАЭС. Основной для расчетов стала объединенная модель анализа панельных данных, примененная к странам БРИКС и МИНТ [1], которая позволила авторам рассчитать степень влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ. Таким образом, в работе приведен обзор литературы, позволяющий выявить все

возможные факторы, определяющие приток ПИИ и на основе анализа ряда статистических данных выделены страны — лидеры по привлечению ПИИ. Изучение опыта этих стран позволило выявить, какие же факторы, распространенные в литературе, определяют приток ПИИ в этих экономиках, а какие нет.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКАЯ ОСНОВА ИССЛЕДОВАНИЯ

Данное исследование преследует своей целью решение следующих задач:

- изучение современной литературы, посвященной анализу факторов, влияющих на приток ПИИ с целью выявления наиболее значимых из них;
- статистический анализ выделенных факторов на примере стран, лидирующих по показателю притока ПИИ;
- изучение и оценка влияния выделенных факторов на приток инвестиций в страны Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

Объектом исследования являются прямые иностранные инвестиции, предметом — факторы, определяющие приток инвестиций. Исследование основано на применении как качественных, так и количественных методов анализа. Основой для качественного анализа послужили современные исследования, посвященные анализу факторов, определяющих ПИИ в целом и на примере отдельных стран. Основой количественного анализа послужили доклады международных организаций («Доклад о мировых инвестициях за 2019 год», «Доклад о глобальной конкурентоспособности за 2019 год»), базы данных Всемирного банка, официальные веб-сайты статистических служб и иных компетентных органов, а эконометрические расчеты проведены при помощи прикладного пакета Stata 14.

Новизна настоящего исследования заключается в комплексном изучении факторов инвестиционной привлекательности для группы лидирующих по данному показателю экономик, а также расчете модели анализа панельных данных для оценки степени влияния и значимости ряда переменных на объемы притока ПИИ в страны — члены ЕАЭС.

Теоретическая значимость исследования заключается в глубоком количественном и качественном анализе и детальном сопоставлении факторов инвестиционной привлекательности стран — лидеров по привлечению ПИИ и стран — членов ЕАЭС с учетом показателей, характери-

зующих конкурентоспособность экономик стран в целом.

Практическая значимость исследования заключается в создании статистической и аналитической базы для дальнейшего изучения влияния новых факторов, в частности, возникающих как следствие формирования цифровой экономики, на притоки ПИИ в указанных странах.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Поиск механизмов привлечения прямых иностранных инвестиций является тематикой, актуальной в любой момент времени, в связи с чем существует большое количество исследований, посвященных анализу факторов, способствующих увеличению притока ПИИ в страну. В зависимости от специфики выборки и предмета исследования выделяют различные индикаторы инвестиционной привлекательности с соответствующей степенью чувствительности инвестиций к каждому из них.

Экономическая литература определяет ряд факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность страны:

- размер рынка;
- степень урбанизации;
- уровень развития человеческого капитала;
- уровень экономической интеграции;
- торговый режим;
- стоимость рабочей силы;
- волатильность валютного курса;
- политическая стабильность и др. [см., например, 2–4].

Обзор факторов инвестиционной привлекательности, проведенный S. Tosaq, позволяет убедиться в наличии позитивного влияния размера рынка и уровня инфраструктурного развития на объемы ПИИ, и негативного — со стороны уровня заработной платы, коррупции, ставок налогообложения прибыли и политических рисков [5, p. 188].

На примере изучения объемов ПИИ в странах Африки к югу от Сахары P. Jaiblai и V. Shenai проверили гипотезу о наличии влияния на приток инвестиций со стороны следующих факторов: инфляция, открытость экономики, волатильность валютного курса, инфраструктура, размер рынка и уровень дохода. По итогам эконометрических расчетов для долгосрочного периода авторы выявили значимое и положительное влияние инфляции и инфраструктуры, незначимое, но положительное влияние изменений валютного курса и степени открытости экономики, и нега-

тивное влияние уровня дохода и размера рынка [6, p. 13–15].

На примере стран того же региона S. Voga проводил свое исследование, выделив для анализа такие переменные, как темпы экономического роста, внешнеторговый оборот, степень развитости финансового сектора, инфляция, инфраструктура и наличие природных ресурсов [7].

A. Ridzuana et al. на примере стран Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (ASEAN-5) выстроили уравнение зависимости ПИИ от темпов экономического роста, объемов внутренних инвестиций, внешнеторгового оборота, расходов на конечное потребление товаров и услуг и уровня развитости финансового сектора [8, p. 158].

N. Mamingi et al. к тем же макроэкономическим факторам в своем исследовании на примере стран Восточно-Карибского региона прибавили также показатель телефонных линий в расчете на 100 человек как индикатор инфраструктурного развития [9, p. 87].

В контексте общих исследований факторов инвестиционной привлекательности выделяется A. Cieřlik, который исследовал динамику ПИИ, поступающих в Польшу из стран ЕС-15, используя такие показатели сопоставления между странами, как отношение физического и человеческого капитала к численности работников, географическое расстояние между столицами двух стран и ряд других показателей [10].

G. O'Meara в своем исследовании анализировал на примере 99 стран зависимость ПИИ от ряда следующих показателей: валовой внутренний продукт (ВВП) на душу населения, налог на прибыль, объемы экспорта товаров и услуг, образование, расходы домохозяйств на конечное потребление как индикатор совокупного спроса и др. [11, p. 4–7]. Эконометрический анализ привел автора к выводу о том, что статистически значимыми для ПИИ в данном случае являются численность населения, ВВП на душу населения, расходы домохозяйств на конечное потребление и покрытие территории страны широкополосной связью, тогда как образование и ставка корпоративного налога являются незначимыми.

K. Dellis et al., изучая потоки ПИИ в странах ЕС, сделали акцент на качестве институтов, рассматривая это фактор не только как сигнал для инвесторов, но и как фактор, влияющий на ряд других индикаторов экономического развития, привлекающих потенциальных инвесторов. Исследование авторов было направлено на изучение влияния политических институтов, механизмов

регулирования рынка труда и рынка товаров и услуг, а также ряда других регулятивных механизмов на притоки ПИИ, для оценки которых были взяты индекс глобальной конкурентоспособности и Heritage and the Fraser Economic Freedom [12, p. 8–14]. Для оценки качества институтов был взят показатель базы данных World Governance Indicators. Вместе с тем в уравнение зависимости ПИИ были включены и такие показатели, как объем номинального ВВП, а также процентное соотношение налоговых доходов государства и объемов внешнеторгового оборота по отношению к ВВП. Исследование авторов подтвердило значимость качественных политических и экономических институтов для привлечения ПИИ.

Важность наличия эффективных действующих институтов экономического регулирования, в особенности для переходных экономик, отмечается в работе J. Günther, M. Kristalova [13]. Признавая первоочередность таких факторов, как размер рынка, стоимость рабочей силы и степень интеграции в мировую экономику, авторы, тем не менее, делают акцент и на институтах, которые в странах Центральной и Восточной Европы продолжают оставаться недостаточно развитыми.

О влиянии институционального развития на приток ПИИ говорили также S. Sabir, A. Rafique, K. Abbas [14] и N. Mahmood et al. [15], подчеркивая, что роль институционального развития в некоторых случаях не менее важна, чем ряд макроэкономических факторов. Та же мысль высказывается в трудах A. Cieřlik, G. Hien Tran [16], M. Asiamah, D. Ofori, J. Afful [17], M. Epaphra, J. Massawe [18] и ряда других авторов. Так, S. Sajilan et al. включают в перечень объясняющих переменных такие факторы, как стабильность правительства, прозрачность демократии, коррупция и качество бюрократических процедур [19, p. 469]. Некоторые специалисты в качестве фактора привлечения инвестиций называют наличие природных ресурсов, чему противоречит мнение S. Poelhekke et al., согласно которому обделенные ресурсами страны привлекают больше ПИИ, нежели ресурсообеспеченные экономики [20, p. 1].

В свою очередь, H. Loewendahl делает акцент на необходимости продвижения инвестиций, что подразумевает создание бренда, повышение информированности и восприятия страны потенциальными инвесторами [21].

Наличие информационного сайта и отдельной структуры, отвечающей за продвижение страны в контексте привлечения инвестиций, является весьма существенным маркетинговым инструмен-

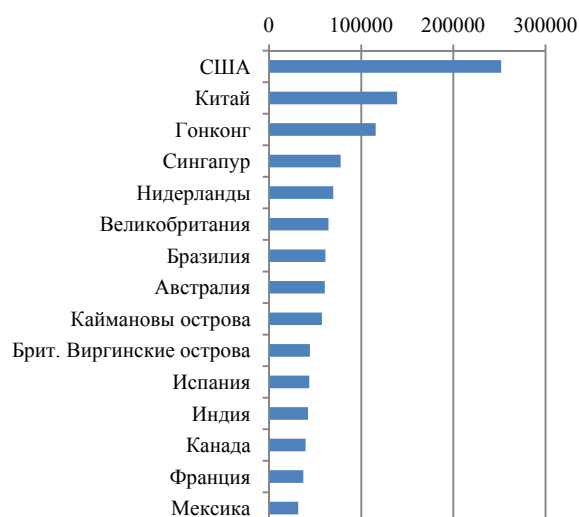


Рис. 1 / Fig. 1. Лидеры по привлечению ПИИ, млрд долл. / The countries with the highest FDI, bln USD

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019.

том. Тенденции развития современной мировой экономики вносят свои коррективы в сложившиеся взаимосвязи, что касается и особенностей формирования привлекательной бизнес-среды. Четвертая промышленная революция, вызванная стремительным развитием и внедрением цифровых технологий, предполагает переосмысление процесса создания и распределения стоимости, эффективность чего во многом зависит от того, смогут ли предприятия принять и внедрить цифровые технологии [22]¹.

Цифровая экономика приводит к необходимости определения новых правил игры и адаптации к ним действующих регулятивных норм, а также создает новые возможности для ведения бизнеса: трансформация всех секторов экономики может привести к росту качества производства товаров и услуг при более низких издержках². Цифровые продукты лишены транспортных издержек, что делает их намного более мобильными по сравнению с продуктами промышленного производства.

¹ World Economic Forum. Global Future Council on Digital Economy and New Value Creation. URL: <https://www.weforum.org/communities/the-future-of-the-digital-economy-and-society> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

² UNCTAD. Digital Economy Report 2019, pp. xvi–xviii. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/der2019_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

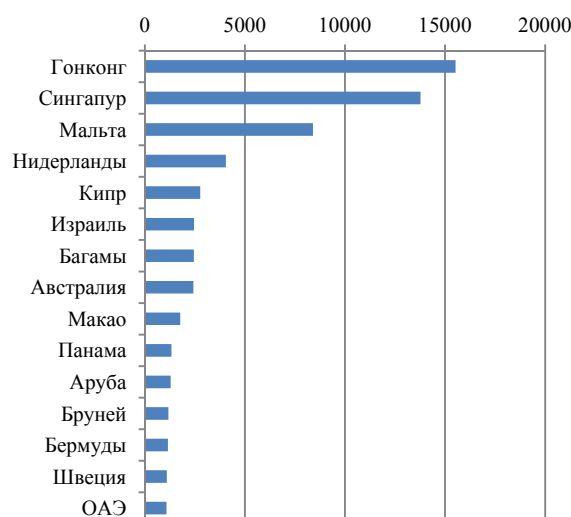


Рис. 2 / Fig. 2. Лидеры по ПИИ на душу населения, долл. / The countries with the highest FDI per capita, USD

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and World Bank database.

Исходя из этого, технологии становятся более существенным фактором производства, нежели классические — труд, земля, а также наличие природных ресурсов [23]. В этих условиях еще одним фактором, в значительной степени влияющим на принятие инвестиционных решений иностранным вкладчиком, становится потенциал страны к внедрению, использованию и развитию информационно-коммуникационных технологий (ИКТ). Этот фактор особенно важен для предприятий, в операционной деятельности которых ключевую роль играет наличие интернета³. Аналитики Всемирного экономического форума также признают роль цифровых технологий и их распространения в формировании конкурентоспособности экономики, что отражено в Докладе о глобальной конкурентоспособности, который как раз и является «гласом бизнес-сообщества» [24]. Исходя из показателей, включенных в доклад, можно выделить ряд новых факторов инвестиционной привлекательности, дополняющих список традиционных показателей, перечисленных выше. К новым факторам относятся такие показатели, как управление технологиями, внедрение ИКТ

³ UNCTAD. World Investment Report 2017. Chapter IV. Investment and the Digital Economy. URL: https://unctad.org/en/PublicationChapters/wir2017ch4_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

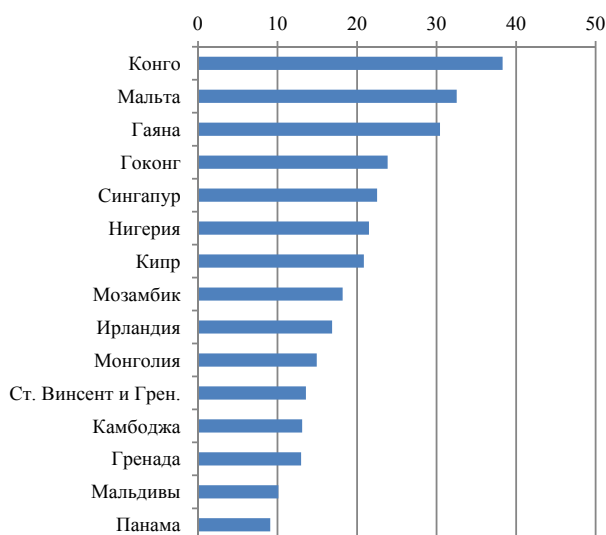


Рис. 3 / Fig. 3. Лидеры по объемам ПИИ, чистый приток в % к ВВП / The countries with the highest FDI net inflows, % of GDP

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка / Based on the World Bank database.

(с несколькими показателями, отражающими степень распространения ИКТ), цифровые навыки активного населения и ряд других показателей.

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН — ЛИДЕРОВ ПО ПРИВЛЕЧЕНИЮ ПИИ

По данным Всемирного доклада об инвестициях за 2019 г. можно выделить топ-20 стран — реципиентов прямых иностранных инвестиций. В качестве сопоставимого показателя нами был рассчитан объем инвестиций на душу населения, что позволило увидеть иную картину. Список стран — лидеров по данному показателю существенно отличается, и в этот перечень входят разные по многим показателям экономики. Только Гонконг, Сингапур, Нидерланды и Австралия лидируют по обоим показателям одновременно (рис. 1–3).

Вместе с тем одним из наиболее распространенных способов оценки объемов ПИИ в сопоставлении является отношение ПИИ к объему ВВП страны. Перечень стран — лидеров по этому показателю, согласно данным Всемирного банка, также отличен от предыдущих двух, рассмотренных выше. Безусловными лидерами, вошедшими во все три перечня, являются Гонконг и Сингапур (см. рис. 1–3). Ряд крупнейших экономик мира существенно отстает по показателю доли ПИИ в ВВП (рис. 4).

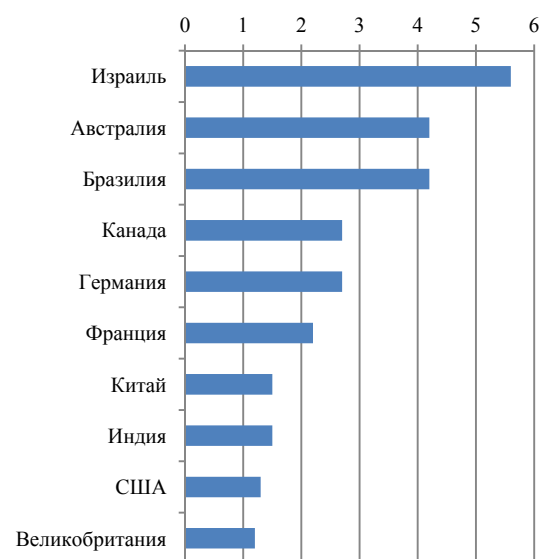


Рис. 4 / Fig. 4. ПИИ, чистый приток в % к ВВП / FDI net inflows, % of GDP

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка / Based on the World Bank database.

Обобщая приведенную статистику, можно выделить четыре страны — лидера по привлечению ПИИ: Австралия, Гонконг, Нидерланды и Сингапур, сравнение которых по ряду показателей доклада о глобальной конкурентоспособности (ДГК) представлено ниже (табл. 1).

Исходя из таблицы, можно заключить, что по большинству показателей инвестиционной привлекательности, перечисленных выше, Гонконг близок к максимальным значениям, тогда как Австралия демонстрирует показатели на уровне немного выше среднего балла. Вместе с тем в общем рейтинге конкурентоспособности среди 141 страны лидирует Сингапур, а 3-е и 4-е место занимают Гонконг и Нидерланды. А Австралия находится на 16-м месте рейтинга. Примечательно, что США, которые находятся на 3-м месте рейтинга, отстают по некоторым показателям ПИИ.

Аналитика ДГК позволяет выявить сильные стороны каждой из экономик:

- **Австралия:** макроэкономическая стабильность, навыки, развитость финансовой системы. Слабой стороной является инфраструктура. По многим показателям экономика страны схожа со средними показателями стран ОЭСР [24].

- **Гонконг:** макроэкономическая стабильность, финансовая система и товарный рынок, инфраструктура, внедрение ИКТ. Недостатками экономики являются ограниченный потенциал,

Таблица 1 / Table 1

**Индикаторы факторов инвестиционной привлекательности в странах —
лидерах по привлечению ПИИ / The factors of FDI attractiveness in the most attractive countries**

	Австралия / Australia	Гонконг / Hong Kong	Нидерланды / Netherlands	Сингапур / Singapore
Права собственности	6,1	6,2	6,1	6,4
Качество дорожной инфраструктуры	4,9	6,1	6,4	6,5
Инфляция	2%	1,9	1,5	0,5
Навыки выпускников	4,8	5,1	5,5	5,4
Легкость нахождения квалифицированных работников	4,6	4,9	4,8	5,1
Степень доминирования на рынке	4,3	4,9	5,2	4,8
Уровень конкуренции в сфере услуг	5,2	6,2	5,9	5,7
Степень воздействия нетарифных барьеров	5,3	6	5,3	6
Сложность системы тарифов	6,9	7	2,9	6,9
Эффективность таможенных процедур	3,9	3,8	3,9	3,9
Стоимость открытия бизнеса, % от ВВП на душу населения	0,7	1,1	4,2	0,4

Источник / Source: составлено автором на основе данных Доклада Всемирного экономического форума о Глобальной конкурентоспособности 2019, с. 66 / Based on the WEF Global Competitiveness Report 2019, p. 66.

а также низкие показатели по защите прав наемных работников [24].

• **Нидерланды:** экономика страны по показателям индекса является самой конкурентоспособной в Европе и обладает преимуществом по большинству компонентов, в частности: по макроэкономической стабильности, качеству инфраструктуры, навыкам квалифицированных трудовых ресурсов, развитой инновационной экосистеме и институциональной среде.

• **Сингапур:** экономика, обошедшая по своим показателям США, обладает следующими преимуществами: инфраструктура, рынок труда, финансовая система, макроэкономическая стабильность, качество общественных институтов. Вместе с тем Сингапур лидирует в мировом разрезе по степени открытости экономики.

Вместе с тем страны существенно разнятся между собой по абсолютным показателям емкости рынка и численности населения. Расходы

на конечное потребление в Сингапуре составляют менее половины ВВП, что свидетельствует о достаточно низком уровне внутреннего спроса, особенно по сравнению с тремя другими странами. Вместе с тем Сингапур и Гонконг, отличающиеся низкой по сравнению численностью населения, лидируют по одному из ключевых показателей открытости экономики — объему внешней торговли, более чем в три раза превышающему объем годового выпуска страны (табл. 2). При этом страны лидируют в мировом разрезе по доле экспорта⁴.

Одним из основных торговых партнеров Нидерландов являются США⁵, которые отмечают,

⁴ The World Bank. Export of Goods and Services. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁵ OECD. Netherlands. Trade and investment statistical note. URL: <http://www.oecd.org/investment/NETHERLANDS-trade-investment-statistical-country-note.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

Таблица 2 / Table 2

Макроэкономические показатели некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран — лидеров по привлечению ПИИ / Macroeconomic indicators of investment attractiveness of countries leading in attracting FDI

	Австралия / Australia	Гонконг / Hong Kong	Нидерланды / Netherlands	Сингапур / Singapore
Размер рынка, ВВП по ППС, млн долл., 2018*	1 291 189,88	481 309	970 604,94	572 503,97
Численность населения, тыс. чел. 2018**	24 992,37	7 415	17 231	5 638
Расходы на конечное потребление, % от ВВП, 2018***	75,1	78,2	68,4	45,5
Внешнеторговый оборот, % от ВВП, 2018****	43	377	158	326
Политическая стабильность и отсутствие насилия/терроризма*****	82,86	74,76	78,10	98,57
Индекс экономической свободы*****	82,6 (4-е место)	89,1 (2-е место)	77 (14-е место)	89,4 (1-е место)

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка, Мировых индикаторов управления, Индекса экономической свободы фонда «Наследие» за 2020 г., Ежегодного доклада МВФ об установлении валютных курсов и валютных ограничений 2018 г. / Based on the World Bank database, The Worldwide Governance Indicators, 2020 Index of Economic Freedom.

Примечания / Notes: * The World Bank. GDP, PPP. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

** The World Bank. Population, total. URL: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

*** The World Bank. Final consumption expenditure. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

**** The World Bank. Trade. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?name_desc=false (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The World Bank. Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The Heritage Foundation. 2020 Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

что сильной стороной голландской экономики, повышающей ее инвестиционную привлекательность, является политическая и макроэкономическая стабильность, высокоразвитый финансовый сектор, географическое положение, квалифицированная рабочая сила и логистика, в том числе с точки зрения коммуникаций. В целом Нидерланды являются одними из крупнейших реципиентов ПИИ — 16% в общем объеме исходящих инвестиций США⁶. Со стороны

США как страны-инвестора особо отмечается ряд институциональных особенностей страны и показатели по индексу восприятия коррупции и глобальному инновационному индексу. Ключевыми составляющими экспорта страны являются продукция химической промышленности и продовольствие, а также сфера услуг, которые и лидируют по объемам ПИИ, поступающим в экономику⁷.

05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁷ OECD. Netherlands. Trade and investment statistical note, p. 7. URL: <http://www.oecd.org/investment/NETHERLANDS-trade-investment-statistical-country-note.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁶ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Netherlands. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/netherlands/> (дата обращения:

Одним из основных реципиентов инвестиций США является Сингапур. По итогам 2018 г. Нидерланды по объему ПИИ в страну заняли 4-е место, уступив безусловное лидерство США⁸. Для американских компаний Сингапур является привлекательным в первую очередь в силу таких факторов, как транспарентность, отсутствие коррупции (по показателю восприятия коррупции в 2019 г. Сингапур занял 4-е место с показателем 85 из 100)⁹, мягкие для ведения бизнеса законы, структура выплачиваемых налогов, защита интеллектуальной собственности, упрощенные таможенные процедуры и хорошо развитая инфраструктура¹⁰. Безусловным лидером по привлечению ПИИ в Сингапур является сфера финансовых и страховых услуг (53,4% от общего притока ПИИ по состоянию на конец 2018 г.). Удельный вес промышленного производства, оптовой и розничной торговли составляет 11,6 и 17,8% соответственно.

Положение Австралии, в отличие от выделенных для изучения четырех стран, принципиально отличается географическим расположением, а также плотностью населения — страна является второй в мире после Монголии с наименьшей плотностью населения — 3 человека на 1 кв. м по состоянию на 2018 г.¹¹ Таким образом, Австралия имеет больше возможностей для экстенсивного роста, однако ограничена с точки зрения вовлечения человеческих ресурсов. В случае Австралии также основным инвестором являются США¹², привлекаемые преимущественно наличием природных ресурсов и добычей полезных ископаемых, за которыми следуют инвестиции в недвижи-

мое имущество¹³. Австралийские официальные власти в числе основных факторов, определяющих лидирующее на мировом уровне положение страны по объемам привлечения ПИИ, называют экономическую стабильность, стратегическое расположение, расширение сети торговых связей, а также политическую стабильность и рациональную систему управления¹⁴.

Отличительной особенностью Гонконга в контексте привлечения ПИИ является позиционирование себя как региона с сильно развитым сектором по предоставлению юридических услуг, что привлекает многие международные компании располагать свой офис за пределами страны происхождения именно в Гонконге¹⁵. Большие объемы притоков ПИИ во многом объясняются реализацией инициативы «Один пояс и один путь» и тем фактом, что в Гонконге действует принцип «одна страна, две системы», учитывая, что Гонконг юридически является специальным административным районом Китая. Вместе с тем власти Гонконга ведут политику по развитию инноваций и технологий, привлекая и внедряя большие объемы инвестиций в исследования и разработки, а также в развитие сферы предоставления финансовых услуг. К сильным сторонам гонконгской экономики как реципиента ПИИ относят благоприятный для бизнеса налоговый климат, политическую стабильность, свободу распространения информации, наличие квалифицированных трудовых ресурсов и благоприятное географическое положение¹⁶. Среди слабых сторон выделяются высокая стоимость недвижимости (включая аренду помещений под офисы, магазины и др.) и рабочей силы, а также высокая степень зависимости от финансового сектора. Основная

⁸ Singapore Department of Statistics. Foreign Direct Investment in Singapore 2018, p. 2. URL: https://www.singstat.gov.sg/-/media/files/publications/trade_and_investment/fdi2018.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

⁹ Transparency International. Corruption Perception Index 2019. URL: <https://www.transparency.org/cpi2019?news/feature/cpi-2019> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁰ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Singapore. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/singapore/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹¹ The World Bank. Population Density. URL: https://data.worldbank.org/indicator/EN.POP.DNST?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹² Australian Government. Department of Foreign Affairs and trade. Statistics on who invests in Australia. URL: <https://www.dfat.gov.au/trade/resources/investment-statistics/Pages/statistics-on-who-invests-in-australia> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹³ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Australia. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/australia/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁴ Australian Government. Department of Foreign Affairs and trade. Australia remained in the top ten global destinations for FDI in 2017. URL: <https://www.austrade.gov.au/international/invest/investor-updates/2018/australia-remained-in-the-top-ten-global-destinations-for-fdi-in-2017> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁵ The Government of the Hong Kong Special Administrative Region. Invest HK. Quarterly Newsletter. April, 2019. URL: <https://www.investhk.gov.hk/sites/default/files/2019-04-newsletter-en.pdf> 3 (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁶ Nordea trade portal. Country profile: Hong Kong. URL: <https://www.nordeatrade.com/en/explore-new-market/hong-kong/investment> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

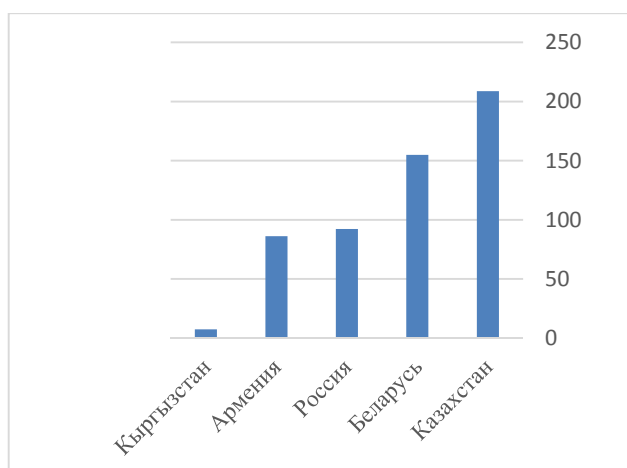


Рис. 5 / Fig. 5. ПИИ на душу населения в странах ЕАЭС, долл., 2018 / FDI per capita in EAEC, USD, 2018

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and the World Bank database.

часть инвестиций поступает в Гонконг из Китая, некоторых офшорных зон, Великобритании, Нидерландов, США и Японии.

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СТРАН — ЧЛЕНОВ ЕАЭС

Основной индикатор, позволяющий провести сопоставительный анализ — процентное отношение чистого притока ПИИ к ВВП, по большинству стран ЕАЭС находится на уровне, сопоставимом со многими развитыми экономиками, приведенными в аналогичном графике выше. По показателю рассчитанного нами отношения ПИИ к численности населения заметно существенное отставание от мировых лидеров и значительный разрыв между странами внутри интеграционного блока (рис. 5, 6).

Казахстан и Беларусь лидируют по количеству инвестиций на душу населения, а Беларусь и Армения — по удельному весу ПИИ в ВВП. Насколько приток ПИИ определяется факторами, перечисленными в настоящей работе, можно судить по данным табл. 3, 4. В данном контексте анализ ограничен, поскольку данные по Беларуси в докладе о глобальной конкурентоспособности отсутствуют. Тем не менее имеющаяся статистика позволяет выявить ряд общих для всех стран закономерностей:

- качество дорог оценивается респондентами на уровне среднего;

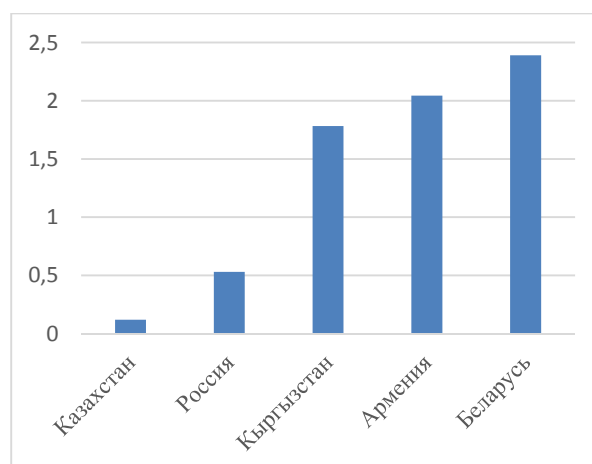


Рис. 6 / Fig. 6. Чистый приток ПИИ в странах ЕАЭС, в % к ВВП, 2018 / FDI net inflows in EAEC, % of GDP, 2018

Источник / Source: составлено автором на основе данных Всемирного доклада ЮНКТАД об инвестициях 2019 и базы данных Всемирного банка / Based on the UNCTAD World Investment Report 2019 and the World Bank database.

- качество дорожного соединения в Армении и Кыргызстане существенно ниже, чем в Казахстане и России;

- на уровне среднего оценены навыки выпускников учебных заведений;

- на уровне значительно ниже среднего оценена эффективность прохождения таможенных процедур.

Более того, можно заметить, что подавляющее большинство показателей по всем перечисленным странам оценено ниже 5 баллов из максимальных 7.

Беларусь, Казахстан, Кыргызстан и Россия отнесены к числу умеренно свободных стран, тогда как Армения относится к преимущественно свободным экономикам. При этом по показателю регуляторных ограничений ПИИ, рассчитываемому ОЭСР¹⁷, среди стран ЕАЭС лидирует Армения с итоговым значением индекса 0,019, а наиболее закрытой для инвестиций является Россия со значением в 0,257 [индекс рассчитывается как интегральная величина оценки по нескольким отраслям экономики, в интервале от 0 (открытость) до 1 (закрытость)].

Тем не менее Армения незначительно отстает от России по показателю ПИИ на душу населения и существенно отстает от Казахстана. По данным

¹⁷ OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index. URL: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?datasetcode=FDIINDEX#> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

Таблица 3 / Table 3

**Индикаторы факторов инвестиционной привлекательности в странах ЕАЭС /
Factors of FDI attractiveness in EAEU countries**

	Армения / Armenia	Казахстан / Kazakhstan	Кыргызстан / Kyrgyzstan	Россия / Russia
Права собственности	4,8	4,4	3,5	3,7
Качество дорожной инфраструктуры	3,6	3,6	3,1	3,5
Инфляция	1,7	6,7	2,4	3,3
Навыки выпускников	3,7	3,8	3,2	4
Легкость нахождения квалифицированных работников	4	4,1	3,6	4,5
Степень доминирования на рынке	4,6	3,8	3,4	3,7
Уровень конкуренции в сфере услуг	5,5	4,9	4,1	5,5
Степень воздействия нетарифных барьеров	4,4	4,5	4,1	4,1
Сложность системы тарифов	4,2	4,3	3,6	3,7
Эффективность таможенных процедур	2,6	2,7	2,8	2,4
Стоимость открытия бизнеса, % от ВВП на душу населения	0,8	0,3	1,9	1,1

Источник / Source: составлено автором на основе данных Доклада Всемирного экономического форума о глобальной конкурентоспособности 2019 / Based on the WEF Global Competitiveness Report 2019.

ЮНКТАД, накопленный запас ПИИ по состоянию на 2018 г., рассчитанный по отношению к ВВП, составил в Армении 44%, Беларуси — 35%¹⁸, Казахстане — 87,5%¹⁹, Кыргызстане — 48,4%²⁰, России — 25%²¹.

По показателю накопленных за 2014–2017 гг. ПИИ в Армении лидирует Россия (42%), за которой следуют страны ЕС (20%)²². По тому же показателю

среди отраслей экономики лидируют добывающая промышленность, жилье и недвижимость и отрасль коммунальных услуг. В то же время, по итогам 2018 г. по показателю чистого притока ПИИ в Армению лидируют Россия (63,8%) и Великобритания (19,7%), хотя в предыдущие два года наблюдался негативный показатель чистого притока ПИИ из России²³. Приток инвестиций в Армению во многом зависит от представителей диаспоры, которые вкладывают в сектора с перспективами роста. В целом основными отраслями, привлекающими ПИИ уже два десятилетия, являются горнодобывающая отрасль, энергетика, банковский сектор, сектор ИКТ и недвижимость²⁴. Среди факторов, препятствующих притокам ПИИ,

¹⁸ UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 3. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

¹⁹ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Kazakhstan. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR_2019/wir19_fs_kz_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²⁰ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Kyrgyzstan. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR_2019/wir19_fs_kg_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²¹ UNCTAD. World Investment Report 2019. Country factsheet: Russian Federation. URL: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/wir2019/wir19_fs_ru_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²² UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 5. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf

(дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²³ Национальный комитет по статистике Республики Армения. Внешнеэкономическая деятельность, с. 535. URL: <https://www.armstat.am/file/doc/99516823.pdf> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

²⁴ UNCTAD. Investment Policy Review: Armenia, p. 2. URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaepcb2019d3_en.pdf (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

Таблица 4 / Table 4

**Макроэкономические показатели некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран
ЕАЭС / Macroeconomic indicators of FDI attractiveness in EAEU countries**

	Армения / Armenia	Беларусь / Belarus	Казахстан / Kazakhstan	Кыргызстан / Kyrgyzstan	Россия / Russia
Размер рынка, ВВП по ППС, млн долл.*	30 530,74	189 658,43	509 544,26	24 535,04	4 050 785,54
Численность населения, тыс. чел. 2018**	2 951,78	9 483,50	18 272,43	6 322,80	144 478,05
Расходы на конечное потребление, % от ВВП, 2018***	92,7	69,5	58	99,2	66,7
Внешнеторговый оборот, % от ВВП, 2018****	91	139	63	101	52
Политическая стабильность и отсутствие насилия/ терроризма*****	30,48	58,10	45,71	25,24	29,05
Индекс экономической свободы*****	70,6 (34-е место)	61,7 (88-е место)	69,6 (39-е место)	62,9 (81-е место)	61 (94-е место)

Источник / Source: составлено автором на основе базы данных Всемирного банка, Мировых индикаторов управления, Индекса экономической свободы фонда «Наследие» за 2020 г., Ежегодного доклада МВФ о об установлении валютных курсов и валютных ограничений 2018 г. / Based on the World Bank database, The Worldwide Governance Indicators, 2020 Index of Economic Freedom.

Примечания / Notes: * The World Bank. GDP, PPP. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

** The World Bank. Population, total. URL: https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

*** The World Bank. Final consumption expenditure. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?most_recent_value_desc=true (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

**** The World Bank. Trade. URL: https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?name_desc=false (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The World Bank. Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

***** The Heritage Foundation. 2020 Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/ranking> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

аналитики ЮНКТАД выделяют коррупцию, неэффективность судебной системы, безнаказанность антиконкурентных практик и ряд других институциональных недостатков, которые, однако, имеют тенденцию к изменению в лучшую сторону.

В Казахстане традиционно лидирующей отраслью по привлечению ПИИ является добывающая промышленность (56,3% общего объема ПИИ по состоянию на 2018 г.), за которой следует обрабатывающая промышленность (14,3%). В Казахстан, по данным 2018 г., вкладывают преимущественно Нидерланды (30,1%), США (23%), Китай (7%)²⁵. Рост

добычи нефти и рост сферы услуг являются ключевыми составляющими роста экономики Казахстана.

Драйверами экономического роста Кыргызстана считаются экспорт услуг труда, золото и торговля, основанная на импорте и реэкспорте. Соответственно, основными направлениями ПИИ в Казахстане являются нефть и газ, уголь и металлы, а в Кыргызстане — горнодобывающая промышленность и строительство²⁶.

В целом среди факторов инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии анали-

²⁵ Сайт Национального банка Казахстана. URL: <https://nationalbank.kz/?docid=680&switch=russian> (дата обращения: 14.04.2020) / (accessed on 14.04.2020).

²⁶ Сектор по исследованиям и управлению знаниями «Samruk Kazyна». Обзор инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии, с. 13. URL: <https://sk.kz/upload/iblock/d34/d34cfc911970b45c9b695e392a7d250a.pdf> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

тики выделяют низкую стоимость рабочей силы, наличие природных ресурсов, потенциал роста различных секторов экономики, большую емкость рынка и ряд других особенностей. Однако ограничивающими в этом контексте обстоятельствами являются высокая волатильность валютных курсов, коррупция, низкий уровень верховенства закона и непрозрачная регуляторная система²⁷.

Экономика России получает ПИИ преимущественно из США, Германии и Китая²⁸, при этом наиболее привлекательными для инвестиций являются обрабатывающая промышленность, торговля и добыча полезных ископаемых²⁹. США как один из ключевых инвесторов российской экономики среди основных недостатков, сокращающих инвестиционный потенциал наравне с санкциями, называют фундаментальные структурные проблемы в экономическом регулировании — в частности, отмечается предвзятость судебной системы и, как следствие, незащищенность прав инвесторов, а также коррупция³⁰. Аналитики Всемирного экономического форума среди факторов, способствующих привлечению ПИИ, отмечают существенное улучшение общей макроэкономической ситуации в России, позволившей преодолеть негативные последствия рецессии 2015 г., низкий уровень инфляции, улучшение позиций по наращиванию инновационного потенциала (в том числе и за счет увеличения степени внедрения ИКТ). Среди негативных сторон экономики отмечается несоответствие навыков выпускников образовательных учреждений требованиям современной экономики, а также низкая степень развитости финансового сектора и недостаточный доступ к финансовым ресурсам со стороны представителей бизнес-среды³¹.

Ключевым донором ПИИ для экономики Беларуси является Россия, которая в 2019 г. обеспечила 31%, а в 2019 г. — 55,4% общего объема ПИИ. Кроме России в 2019 г. 17,6% притока ПИИ обеспечил Кипр, а 8,2% — Австрия³². Поступают инвестиции преимущественно в промышленность и в сферу финансовой деятельности (по состоянию на 2019 г.)³³. Тем не менее приток ПИИ в страну сдерживается такими факторами, как наличие большой доли государственной собственности и действия ряда неписаных правил, представляющих угрозу для защиты прав инвесторов³⁴.

В целом, обобщение анализа по странам ЕАЭС позволяет определить ряд факторов, препятствующих росту притока ПИИ при наличии других благоприятных макроэкономических предпосылок. В большинстве случаев это неэффективное функционирование институтов, обеспечивающих защиту прав инвесторов, верховенство закона и другие качественные индикаторы, привлекающие при должном функционировании инвесторов. Во многих случаях отмечается также, что низкая степень эффективности институтов во многом упирается в качество макроэкономического регулирования в целом, в связи с чем ниже приведена модель оценки воздействия некоторых факторов инвестиционной привлекательности на приток ПИИ в странах ЕАЭС с учетом показателя политической стабильности и отсутствия насилия/терроризма³⁵, который, как показано в таблице, находится на достаточно низком уровне по всем странам.

СПЕЦИФИКАЦИЯ МОДЕЛИ

На основании анализа и обобщения исследований, посвященных оценке влияния различных факторов инвестиционной привлекательности на приток ПИИ в страну, для оценки аналогичных показателей по странам ЕАЭС была выбрана объединенная модель анализа панельных

²⁷ Сектор по исследованиям и управлению знаниями «Samruk Kazyna». Обзор инвестиционной привлекательности стран Центральной Азии, с. 16. URL: <https://sk.kz/upload/iblock/d34/d34cfc911970b45c9b695e392a7d250a.pdf> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

²⁸ Statista portal. URL: <https://www.statista.com/statistics/915431/leading-countries-investing-in-russia/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

²⁹ Рассчитано и составлено автором на основе данных по 3 кварталам 2019 г. по платежному балансу РФ. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/ (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³⁰ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Russia. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/russia/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³¹ Schwab K. The Global Competitiveness Report 2019. Switzerland: World Economic Forum; 2019. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessR

[eport2019.pdf](#) (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³² Сайт Национального банка Республики Беларусь. URL: <https://www.nbrb.by/statistics/foreigndirectinvestments> (дата обращения: 17.04.2020) / (accessed on 17.04.2020).

³³ Сайт Министерства экономики Республики Беларусь. URL: <https://www.economy.gov.by/ru/pezzultat-ru/> (дата обращения: 17.04.2020) / (accessed on 17.04.2020).

³⁴ US Department of State. 2019 Investment Climate Statements: Belarus. URL: <https://www.state.gov/reports/2019-investment-climate-statements/belarus/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

³⁵ Worldwide Governance Indicators. URL: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/> (дата обращения: 12.04.2020) / (accessed on 12.04.2020).

Таблица 5 / Table 5

Описательная статистика переменных модели / Descriptive statistics of variables

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
lgdp	50	9,402 305	,7878436	7,913184	10,23566
LNETFDI	49	21,54895	1,829789	18,78687	24,96054
TRADE	50	87,81837	33,80055	46,19336	157,9743
INFL	49	9,133648	10,78244	-1,403608	59,21974
INET	48	49,63053	20,95837	15,3	80,86472
Cfinal	50	79,46328	18,15879	52,66706	115,9065
Tered	47	61,32182	18,08035	41,26702	93,54328
lpolit	50	3,465694	,4720913	2,625359	4,28375

Источник / Source: составлено автором на основе самостоятельных расчетов / Author's calculations.

данных (pooled model). Построение модели основано на аналогичном исследовании для стран БРИКС и МИНТ, проведенном S. Asongu, U. S. Akpan, S. R. Isihak [1]. Выборка состоит из пяти стран — членов ЕАЭС и включает данные за промежуток времени 2009–2018 гг., охватывающий период после глобального финансово-экономического кризиса 2007–2008 гг. и до настоящего времени (с учетом доступности данных). Выбор переменных основан не только на изучении аналогичных исследований, но и на основе доступности данных: так, из анализа исключены факторы, оценка которых опирается на статистику доклада о глобальной конкурентоспособности ввиду отсутствия в этой базе данных по Беларуси. В качестве объясняемой переменной выбран чистый приток ПИИ в абсолютном выражении (по данным Всемирного банка).

Таким образом, в уравнение оценки факторов инвестиционной привлекательности стран ЕАЭС входят такие переменные, как:

- LNETFDI — логарифмированный показатель чистого притока ПИИ в долларах США;
- lgdp — логарифмированный показатель ВВП на душу населения, рассчитанный с учетом ППС (как показатель уровня производительности страны);
- TRADE — объем внешнеторгового оборота (сумма экспорта и импорта) в процентном отношении к ВВП;
- INFL — годовой уровень инфляции, рассчитанный на основе индекса потребительских цен;
- INET — доля пользователей интернета в общей численности населения (как показатель развитости цифровой инфраструктуры);

- Cfinal — доля расходов на конечное потребление в ВВП (как показатель объемов внутреннего спроса);

- Tered — доля получающих третичное образование в численности взрослого населения;

- lpolit — логарифмированное значение индекса политической стабильности, ежегодно публикуемого Всемирным банком в рамках World Governance Indicators.

Источником статистики по всем показателям, за исключением последнего, является база данных Всемирного банка. Таким образом, модель оценки зависимости притоков ПИИ в страны — члены ЕАЭС от перечисленных факторов выглядит следующим образом:

$$LNETFDI = \beta_0 + \beta_1 * lgdp_{it} + \beta_2 * TRADE_{it} + \beta_3 * INFL_{it} + \beta_4 * INET_{it} + \beta_5 * Cfinal_{it} + \beta_6 * Tered_{it} + \beta_7 * lpolit_{it} + \varepsilon_{it},$$

где i и t соответствуют каждой конкретной стране и моменту времени (все данные взяты в годовом исчислении).

В данной формулировке инвестиции предположительно должны проявить положительную зависимость от ВВП на душу населения, степени открытости экономики, количества интернет-пользователей, уровня потребительских расходов, политической стабильности и уровня образования. Что касается инфляции, то связь должна быть отрицательной, так как уровень цен является показателем общей макроэкономической стабильности, и инвесторов привлекает стабильно низкий уровень роста цен. Описательная статистика по блоку стран ЕАЭС представлена в табл. 5.

Таблица 6 / Table 6

Результаты расчетов / Results of model calculation

Dependent Variable: LNETFDI Number of obs.: 43 Prob > F = 0,0000 R ² = 0,9774 R ² adj = 0,9729			
Lgdp	Coef,	Std, Err,	P > t
TRADE	-,0052522	,0009634	0,000
INFL	,0030723	,0024803	0,224
INET	,0094807	,0014568	0,000
Cfinal	-,0178806	,0028211	0,000
Tered	,0081197	,001556	0,000
Lpolit	,2140023	,0634815	0,002
_cons	7,947582	1,007293	0,000

Источник / Source: составлено автором на основе самостоятельных расчетов / Author's calculations.

На основе имеющихся статистических данных, учитывая количество наблюдений, при помощи эконометрического пакета Stata 14 была построена модель линейной регрессии, оцененная по методу наименьших квадратов (табл. 6).

Результаты модели с коэффициентом детерминации, равным 0,9774 (скорректированный коэффициент равен 0,9729), позволяют сделать следующие выводы: все переменные, включенные в расчет, являются статистически значимыми на уровне значимости 5%. Вместе с тем показатель уровня инфляции менее значим по сравнению с остальными переменными, включенными в модель. При этом наибольшее влияние на объемы инвестиций имеет политическая стабильность. Обратное влияние на рост потоков ПИИ показывают расходы на конечное потребление и открытость экономики. Инфляция же, наоборот, является показателем, оказывающим положительное влияние на притоки ПИИ. Таким образом, расчеты опровергли изначальное предположение о наличии положительного воздействия степени открытости на потоки ПИИ и отрицательного влияния инфляции на инвестиционную привлекательность страны. Подобное противоречие было получено при расчете зависимости для стран БРИКС, тогда как для стран МИНТ, наоборот, зависимость от инфляции была положительной, а от объемов внешней торговли отрицательной [1]. Однако влияние этих двух показателей на приток ПИИ в странах ЕАЭС почти вдвое меньше, нежели воздействие показателей доли интернет-пользователей в стране и доли лиц с высшим образованием, что соответствует выводам некоторых эмпирических исследований, приведенных выше.

ВЫВОДЫ

Изучение и анализ ряда исследований, посвященных выявлению и оценке факторов, определяющих инвестиционную привлекательность страны, позволили сделать вывод, что, несмотря на очевидную связь между макроэкономическими показателями, проявляют они себя в разных экономиках по-разному. Большинство специалистов выделяют среди обязательных и значимых условий привлечения ПИИ ряд ставших классическими для данной тематики факторов: емкость рынка, численность населения, степень открытости экономики, уровень инфляции, налогообложение, стабильность валютного курса и ряд других факторов. Однако практический анализ показывает, что страны — лидеры по привлечению ПИИ существенно разнятся меж-

ду собой по абсолютным показателям емкости рынка, численности населения, расходов на конечное потребление, открытости экономики.

Однако в большинстве случаев институциональная несостоятельность в целом является фактором, сдерживающим инвестиции. Изучение опыта стран — лидеров по привлечению ПИИ и стран ЕАЭС позволило прийти к выводу, что эффективное функционирование институтов политического и экономического регулирования может быть более определяющим фактором, нежели ряд макроэкономических показателей. В частности, негативными факторами, отмеченными в ряде исследований, являются непрозрачная политика регулирования, доминирование государственной собственности и отсутствие надлежащей системы защиты прав инвесторов, низкая степень верховенства закона и ограничения экономических свобод. Оценка некоторых факторов инвестиционной привлекательности стран ЕАЭС также позволила убедиться, что фактор политической стабильности является статистически значимым, и даже более, чем уровень инфляции. По аналогии с рядом стран, и в частности со странами БРИКС, негативным оказался фактор объемов внешней торговли, что может быть объяснено также негативным влиянием расходов на конечное потребление. Высокие объемы импорта отражаются в сумме расходов на конечное потребление и вносят свой вклад во

внешнеторговый оборот страны, одновременно указывают на то, что потребление страны покрывается за счет внешнего производства. Однако в целом проведенный анализ, опирающийся на данные доклада о глобальной конкурентоспособности, индекса экономической свободы и индекса восприятия коррупции, позволяет сделать вывод о превалировании качественных составляющих инвестиционной привлекательности над количественными. Институциональные факторы играют большую роль, нежели макроэкономические индикаторы. В большинстве случаев макроэкономиче-

ские факторы формируются именно под влиянием эффективных или неэффективных институтов, и при этом совершенно не важно наличие каких-либо экстенсивных факторов производства, будь то численность населения, значительные территории или большой объем накопленного капитала. При этом дальнейшее изучение проблем привлечения ПИИ должно обязательно учитывать также тенденции массовой цифровизации, поскольку внедрение и распространение цифровых технологий становится неотъемлемой составляющей конкурентоспособности современной экономики.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Исследование выполнено за счет средств, выделенных в рамках субсидии Министерства науки и высшего образования Российской Федерации на финансирование научно-исследовательской деятельности РАУ. Российско-Армянский университет (РАУ), Ереван, Армения.

ACKNOWLEDGEMENTS

This research was carried out at Russian-Armenian University with support from the Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation. Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia.

REFERENCES

1. Asongu S., Akpan U.S., Isihak S.R. Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: Evidence from the BRICS and MINT countries. *Financial Innovation*. 2018;4:26. DOI: 10.1186/s40854-018-0114-0
2. Mahmood H. An investigation of macroeconomic determinants of FDI inflows in Bangladesh. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 2018;22(1). URL: <https://www.abacademies.org/articles/an-investigation-of-macroeconomic-determinants-of-fdi-inflows-in-bangladesh.pdf> (accessed on 03.04.2020).
3. Khamphengvong V., Xia E., Srithilat K. Inflow determinants of foreign direct investment. *Human Systems Management*. 2018;37(1):57–66. DOI: 10.3233/HSM-17229
4. Boly A., Coulibaly S., Kéré E. N. Tax policy, foreign direct investment and spillover effects. African Development Bank Working Paper Series. 2019;(310). URL: https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Publications/WPS_No._310_Tax_Policy_Foreign_Direct_Investment_and_Spillover_Effects.pdf
5. Tocar S. Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*. 2018;11(1):165–196. DOI: 10.1515/rebs-2018-0069
6. Jaiblai P., Shenai V. The determinants of FDI in sub-Saharan economies: A study of data from 1990–2017. *International Journal of Financial Studies*. 2019;7(3). DOI: 10.3390/ijfs7030043
7. Boğa S. Determinants of foreign direct investment: A panel data analysis for sub-Saharan African countries. *Emerging Markets Journal*. 2019;9(1):80–87. DOI: 10.5195/emaj.2019.175.
8. Ridzuan A., Ismail A., Che Hamat A. F. Modeling macroeconomic determinants for foreign direct investment inflows in ASEAN-5 countries. *International Journal of Economics and Management*. 2018;12(1):153–171. URL: [http://www.ijem.upm.edu.my/vol12no1/8\)%20Modeling%20Macroeconomic%20Determinants%20for%20Foreign%20Direct.pdf](http://www.ijem.upm.edu.my/vol12no1/8)%20Modeling%20Macroeconomic%20Determinants%20for%20Foreign%20Direct.pdf)
9. Mamingi N., Martin K. Foreign direct investment and growth in developing countries: Evidence from the countries of the Organisation of Eastern Caribbean States. *CEPAL Review*. 2018;(124):79–98. URL: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43952/1/RVI124_Martin.pdf (accessed on 12.03.2020).
10. Cieřlik A. Determinants of foreign direct investment from EU-15 countries in Poland. *Central European Economic Journal*. 2019;6(53):39–52. DOI: 10.2478/ceej-2019-0007

11. O'Meara G. Examining the determinants of foreign direct investment. *Undergraduate Economic Review*. 2015;11(1):1–17. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/59231696.pdf> (accessed on 28.02.2020).
12. Dellis K., Sondermann D., Vansteenkiste I. Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter? European Central Bank Working Paper Series. 2017;(2066). DOI: 10.2866/85838
13. Günther J., Kristalova M. No risk, no fun? Foreign direct investment in Central and Eastern Europe. *Intereconomics*. 2016;51(2):95–99. DOI: 10.1007/s10272-016-0583-1
14. Sabir S., Rafique A., Abbas K. Institutions and FDI: Evidence from developed and developing countries. *Financial Innovation*. 2019;5:8. DOI: 10.1186/s40854-019-0123-7
15. Mahmood N., Shakil M.H., Akinlaso I.M., Tasnia M. Foreign direct investment and institutional stability: who drives whom? *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 2019;24(47):145–156. DOI: 10.1108/JEFAS-05-2018-0048
16. Cieřlik A., Tran G.H. Determinants of outward FDI from emerging economies. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*. 2019;14(2):209–231. DOI: 10.24136/eq.2019.010
17. Asiamah M., Ofori D., Afful J. Analysis of the determinants of foreign direct investment in Ghana. *Journal of Asian Business and Economic Studies*. 2019;26(1):56–75. DOI: 10.1108/JABES-08-2018-0057
18. Epaphra M., Massawe J. The effect of corruption on foreign direct investment: A panel data study. *Turkish Economic Review*. 2017;4(1):19–54. DOI: 10.1453/ter.v4i1.1234
19. Sajilan S., Ali M., Umar Islam M., Anwar U. The determinants of FDI in OIC countries. *International Journal of Financial Research*. 2019;10(5):466–473. DOI: 10.5430/ijfr.v10n5p466
20. Poelhekke S., van der Ploeg F. Do natural resources attract FDI? Evidence from nonstationary sector level data. DNB Working Paper. 2010;(266). URL: https://www.dnb.nl/binaries/266%20-%20Do%20Natural%20Resources%20Attract%20FDI_tcm46-242555.pdf
21. Loewendahl H. Innovations in foreign direct investment attraction. Inter-American Development Bank. Technical Note. 2018;(1572). URL: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Innovations-in-Foreign-Direct-Investment-Attraction.pdf> (accessed on 12.04.2020).
22. Schwab K. The fourth industrial revolution. London: Penguin Books; 2017. 185 p.
23. Lorraine E. Multinationals and foreign investment policies in a digital world. The E 15 Initiative. Geneva: International Centre for Trade and Sustainable Development (ICTSD), World Economic Forum; 2016. 23 p. URL: <http://e15initiative.org/wp-content/uploads/2015/09/E-15-Investment-Eden-Final.pdf> (accessed on 05.03.2020).
24. Schwab K. The global competitiveness report 2019. Geneva: World Economic Forum; 2019. 633 p. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf (accessed on 05.03.2020).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Ани Григорьевна Аветисян — кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и проблем экономики переходного периода, Российско-Армянский (Славянский) университет, Ереван, Армения

Ani G. Avetisyan — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Economic Theory and Issues of Transition Period Economies, Russian-Armenian (Slavonic) University, Yerevan, Armenia

avetisian.ani@gmail.com

Статья поступила в редакцию 15.06.2020; после рецензирования 30.06.20; принята к публикации 04.07.2020. Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 15.06.2020; revised on 30.06.2020 and accepted for publication on 04.07.2020. The author read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-75-87

УДК 336.71(045)

JEL G21, G28

Развитие макропруденциального регулирования банковского кредитования физических лиц в России

О.С. Мирошниченко^{a,✉}, Н.С. Воронова^b, В.В. Гамукин^c
^{a, c} Тюменский государственный университет, Тюмень, Россия;

^b Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия

^a <https://orcid.org/0000-0002-7981-575X>; ^b <https://orcid.org/0000-0001-9365-8837>;

^c <https://orcid.org/0000-0002-4396-274X>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена применению Банком России макропруденциальных инструментов, регулирующих кредитные операции российского банковского сектора с населением. **Цель** работы — исследовать теоретические предпосылки и практические результаты использования показателей полной стоимости кредита и долговой нагрузки населения для обеспечения стабильности банковского сектора. Используются **методы** качественного и количественного анализа научных публикаций, нормативно-правовых источников, ретроспективных статистических данных. **Исследование показало**, что новые макропруденциальные инструменты регулятор первоначально вводит как рекомендуемые, а в дальнейшем переводит в обязательные. Механизм регулирования основан на зависимости показателей достаточности банковского капитала от фактических значений показателей полной стоимости кредита и долговой нагрузки заемщика — физического лица. Регулирование ипотечного жилищного кредитования дополнено использованием показателя, характеризующего соотношение между ипотечным долгом и стоимостью обеспечения. Сделан **вывод**, что реакция банковского сектора на введение показателя полной стоимости кредита более выраженная, чем на введение показателя долговой нагрузки. С введением механизма определения достаточности банковского капитала в зависимости от показателя полной стоимости кредита физическому лицу в условиях ограниченных возможностей банков увеличивать собственные средства пропорционально растущей величине рисков банки сократили выдачи высокорискованных кредитов. На фоне пандемии коронавируса практику макропруденциального регулирования кредитного риска банковского сектора дополняет административное введение кредитных каникул в связи с возможным снижением доходов заемщиков — физических лиц. Полученные теоретические и практические **результаты** могут быть использованы при развитии практики регулирования финансовой стабильности российского банковского сектора, на микроуровне — при формировании и корректировке кредитной политики.

Ключевые слова: показатель долговой нагрузки РТИ; отношение долга к доходам DTI; достаточность капитала банка; макропруденциальная политика; доходы населения; неработающие ссуды; резерв на возможные потери по ссудам; пандемия

Для цитирования: Мирошниченко О.С., Воронова Н.С., Гамукин В.В. Развитие макропруденциального регулирования банковского кредитования физических лиц в России. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):75-87. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-75-87

The Development of Macroprudential Regulation of Bank Household Lending in Russia

O.S. Miroshnichenko^{a,✉}, N.S. Voronova^b, V.V. Gamukin^c
^{a, c} University of Tyumen, Tyumen, Russia; ^b Saint-Petersburg University, Saint-Petersburg, Russia

^a <https://orcid.org/0000-0002-7981-575X>; ^b <https://orcid.org/0000-0001-9365-8837>;

^c <https://orcid.org/0000-0002-4396-274X>

✉ Corresponding author

ABSTRACT

The article highlights the use of macroprudential instruments by the Bank of Russia that regulate the population lending of the Russian banking sector. **The purpose** of the work is to study the theoretical background and practical results of using indicators of the total cost of credit and the debt load of the population to ensure stability of the banking sector. The

authors used **methods** of qualitative and quantitative analysis of scientific publications, regulatory sources, retrospective statistics. **The study showed** that initially, the regulator introduces new macroprudential instruments as recommended, and subsequently transfers them to mandatory. The regulatory mechanism is based on the ratio dependence of the bank capital adequacy on the actual values of the total loan cost and debt load of the borrower – individual. The mortgage debt to collateral value ratio supports the housing mortgage lending regulation process. The authors **concluded** that the banking sector's reaction to the introduction of the total credit cost indicator is more prominent than the introduction of the debt burden indicator. When the Bank of Russia obliged to take into account the full cost of the loan when measuring capital adequacy, banks were not able to increase capital; they reduced high-risk lending. The practice of macroprudential regulation of credit risks in the banking sector is complemented by the introduction of credit holidays for borrowers – individuals, who are struggling because of the pandemic. The obtained theoretical and practical **results** can be used in the development of the financial stability regulation practice in Russia, at the micro-level – when designing and changing credit policy.

Keywords: payment-to-income ratio (PTI); debt-to-income ratio (DTI); bank capital adequacy; macroprudential policy; household income; non-performing loans (NPL); loan loss provisions; pandemic

For citation: Miroshnichenko O.S., Voronova N.S., Gamukin V.V. The development of macroprudential regulation of bank household lending in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):75-87. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-75-87

ВВЕДЕНИЕ

Устойчивое функционирование национально-го банковского сектора выступает необходимым условием финансовой и макроэкономической стабильности в стране. Перераспределяя свободные ресурсы от владельцев к заемщикам, банки стремятся обеспечивать доходность при приемлемом уровне риска. Одним из важнейших контрагентов — заемщиков банковского сектора выступают домохозяйства. По состоянию на первое января 2020 г. остаток задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам российскими кредитными организациями, составил 17 650,7 млрд рублей, или 18,3% от совокупных активов банковского сектора (годом ранее, по состоянию на начало 2019 г., указанный удельный вес составлял 15,8% совокупных активов)¹. Стремясь получить доходы за счет расширения объемов кредитования в текущий момент, кредитные посредники могут упрощать требования к потенциальным заемщикам, не в полной мере учитывать соотношение доходов и платежей заемщика по кредиту. Одновременно некоторые заемщики имеют непогашенные кредиты в разных банках, а также неисполненные обязательства перед некредитными финансовыми организациями. Портфель кредитов населению российского банковского сектора прирастает преимущественно за счет кредитования лиц со средним и невысоким уровнем доходов, значительная часть сделок ипотечного кредитования выступает следствием

необходимости [1]. В сегменте состоятельных клиентов отмечено смещение интереса потребителя к инвестиционным продуктам [2]. При этом каждый пятый заемщик, имеющий необеспеченные потребительские кредиты, на обслуживание своих обязательств тратит 80% и более своего дохода². Такие заемщики ограничены обеспечивать свои расходы собственными доходами либо вовсе не имеют такой возможности, допускают просроченные платежи по кредитам, находятся в состоянии стресса, вынуждены искать дополнительные источники средств, что негативным образом отражается и на социальной обстановке. Действия отдельных кредиторов (банка, иной финансовой организации) по взысканию задолженности с таких заемщиков могут быть успешными, и на уровне отдельного кредитора кредитный риск может не реализоваться, однако иные кредиторы таких заемщиков сталкиваются с наличием устойчивой просроченной задолженности. В связи с этим кредитование физических лиц без учета соотношения *совокупного* размера платежей по долгам и доходов домохозяйств является угрозой финансовой стабильности для банковского, и шире — финансового сектора, а также в целом для экономики страны.

Цель работы — исследовать теоретические предпосылки и практические результаты использования показателей полной стоимости кредита и долговой нагрузки населения для обеспечения стабильности банковского сектора. Для достижения цели оха-

¹ Обзор банковского сектора Российской Федерации. URL: https://cbr.ru/banking_sector/statistics/ (дата обращения: 15.03.2020).

² О развитии банковского сектора Российской Федерации в 2019 году. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/25854/razv_bs_19_12.pdf (дата обращения: 15.03.2020).

рактикована эволюция внедрения секторальных макропруденциальных инструментов в отношении банковского кредитования населения в России; обобщен зарубежный опыт регулирования банковского кредитования населения с использованием показателей, учитывающих доходы заемщиков; проанализирована российская практика макропруденциального регулирования банковского кредитования физических лиц с применением показателя полной стоимости кредита (ПСК) и показателя долговой нагрузки (ПДН).

ЭВОЛЮЦИЯ ВНЕДРЕНИЯ СЕКТОРАЛЬНЫХ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ОТНОШЕНИИ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ В РОССИИ

Вопросам обеспечения финансовой и ее части — банковской макроэкономической стабильности уделяется достаточно внимания ведущих ученых и регуляторов [см. 3]. На обеспечение финансовой стабильности направлена макропруденциальная политика, под которой понимается использование пруденциальных инструментов для снижения системного риска в финансовом секторе в целом либо в его отдельных сегментах [4]. Инструментарий макропруденциальной политики находится в стадии формирования начиная с 90-х гг. XX в., однако уже имеется положительный регулятивный опыт применения отдельных инструментов [см., напр., 5–7]. По мнению зарубежных исследователей [8], своевременное введение в Италии, Германии и Великобритании макропруденциальной политики до кризиса снизило бы вероятность его возникновения. Исследуя практику макропруденциального регулирования в странах еврозоны, С. Badarau, М. Carias, J.-М. Figuet выявили положительный эффект от использования специальных надбавок к банковскому капиталу, к его элементам в зависимости от различных рисков факторов [9]. Особое положительное влияние на финансовую стабильность оказывает использование макропруденциальных инструментов, ориентированных на заемщиков [10, 11].

Для предотвращения угроз финансовой и ее части — банковской макроэкономической стабильности, вызываемых рисками кредитования домохозяйств и связанных с учетом дохода заемщика отдельными кредиторами только на своем микроуровне и на основе своих собственных оценок его совокупной долговой нагрузки — физического лица, в теории и практике макропруденциальной полити-

ки предусматривается применение так называемых секторальных мер. В частности, к таким мерам в отношении сектора кредитования физических лиц могут быть отнесены лимиты на объем либо прирост кредитования, специальные требования к капиталу кредитора, требования о необходимости расчета кредиторами показателей, ограничивающих возможные размеры платежей по кредитам в зависимости от доходов заемщика.

Центральный банк РФ в качестве секторальных мер реализуемой макропруденциальной политики широко применяет специальные требования к капиталу банка — кредитору физического лица. Регулятор определяет категории кредитов, предоставленных населению, которые несут повышенные риски для банковского, финансового секторов экономики. С повышенными рисками связаны необеспеченные кредиты, ипотечные жилищные кредиты с низкой долей собственных средств, кредиты, платежи по которым составляют значительную часть доходов заемщика, а также кредиты населению в иностранной валюте.

На начало 2020 г. удельный вес кредитов в иностранной валюте, предоставленных банковским сектором населению, составлял менее 0,5%³ совокупного банковского портфеля кредитов домохозяйствам. В связи с этим в условиях снижения курса рубля, произошедшего в марте 2020 г., нет оснований для резкого ухудшения качества совокупного портфеля банковских кредитов населению.

Специальные требования к капиталу банков-кредиторов предполагают применение повышенных коэффициентов рисков при взвешивании некоторых видов кредитов населению. Как известно, в соответствии с общепринятой международной методикой минимальная достаточность капитала определяется как отношение величины капитала к совокупной величине рисков, умноженное на 100%. Учитывая, что взвешенная величина рисков формирует знаменатель нормативов достаточности банковского капитала, при одном и том же размере нежелательных, по мнению регулятора, видов кредитов населению, к которым применяются повышенные коэффициенты риска, банку-кредитору требуется более значительный размер собственных средств (отражаемый в числителе при определении нормативов достаточности капитала).

Первоначально, с 2013 г., следуя указанной логике, применение повышенных требований к ка-

³ Рассчитано авторами на основании данных «Обзор банковского сектора РФ». URL: https://cbr.ru/banking_sector/statistics/ (дата обращения: 15.04.2020).

питалу определялось значением показателя полной стоимости кредита (ПСК). Сам показатель ПСК был введен в России в 2008 г. для информирования заемщиков о размере платежей по кредитам, чтобы исключить недобросовестную банковскую практику. В дальнейшем роль показателя ПСК изменяется, он применяется регулятором для стабилизации неблагоприятной ситуации, характеризовавшейся завышенными ставками по кредитам физическим лицам⁴.

С 01.07.2013 г. ЦБ РФ вводит шкалу повышающих коэффициентов риска по кредитам населению в зависимости от величины ПСК. Кредиты с высокой ПСК оказывали существенное давление на банковский капитал, что в условиях ограниченных возможностей банковского сектора увеличения собственных средств потребовало сокращения кредитов, предоставляемых по высоким ставкам и, как следствие, привело к снижению среднерыночных ставок по банковским кредитам населению.

В дальнейшем вступают в силу нормы Федерального закона от 21.12.2013 г. № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)», согласно которым в настоящее время полная стоимость потребительского кредита (займа) определяется как в годовых процентах, так и в денежном выражении. В расчет ПСК входят суммы срочных процентов по договору; платежи заемщика в пользу кредитора, предусмотренные кредитным договором, включая плату за выпуск и обслуживание электронного средства платежа; платежи в пользу третьих лиц, предусмотренные договором, по тарифам, применяемым этими третьими лицами; в отдельных случаях — сумма страховой премии⁵.

Для определения полной стоимости потребительского кредита в процентном выражении суммы платежей заемщика пересчитываются исходя из установленной продолжительности календарного года в 365 дней.

Рассчитанная ПСК по потребительскому кредиту индивидуального заемщика сравнивается со среднерыночным значением ПСК в процентах

годовых, которое определяется Банком России как средневзвешенное значение не менее чем по ста крупнейшим кредиторам по соответствующей категории потребительского кредита либо не менее чем по одной трети общего количества кредиторов, предоставляющих соответствующую категорию потребительского кредита (займа). Начиная с 01.07.2014 г. на момент заключения договора индивидуальная ПСК не может превышать минимальную из двух величин: более чем на одну треть среднерыночное значение ПСК соответствующей категории, применяемое в календарном квартале, либо 365% годовых.

Таким образом, в российской практике первоначальное применение ПСК в макропруденциальных мерах косвенного воздействия дополнилось законодательным лимитированием процентной ставки по соответствующим кредитам населению.

Последствия введения показателя ПСК и его использования для финансовой стабильности, включая банковскую, оцениваются ЦБ РФ положительно⁶. Изменилась структура банковского портфеля кредитов населению: сократилась доля ссуд с высокой ПСК при росте доли ссуд с уменьшенной ПСК. Снижение ПСК способствовало уменьшению давления платежей по кредитам на доходы заемщиков, снижению потенциальных рисков портфеля кредитов домохозяйствам, положительно (хоть и с определенным лагом) отразилось на финансовой стабильности банковского сектора.

Практика макропруденциального регулирования сектора кредитования населения не ограничивается использованием показателя ПСК. После оценки российской действительности и изучения соответствующего зарубежного опыта, ЦБ РФ в 2017 г. представил банковскому сообществу на публичное обсуждение аналитический доклад «Об оценке рисков заемщиков — физических лиц на основе показателя долговой нагрузки (ПДН)». В докладе охарактеризованы коэффициенты, учитывающие доходы заемщиков при кредитовании домохозяйств, используемые в других странах.

В зарубежной практике макропруденциального регулирования кредитования физических лиц используется показатель «коэффициент долговой нагрузки», порядок расчета которого может различаться. В зависимости от порядка расчета в качестве коэффициента долговой нагрузки используются

⁴ Завышенные ставки применялись некоторыми банками и некредитными финансовыми организациями при установлении минимальных требований к кредитоспособности заемщиков или при полном отсутствии таких требований, что приводило к формированию кредитного портфеля низкого качества, выступало источником повышенного риска для национальной банковской, финансовой системы.

⁵ О потребительском кредите (займе): Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102170297> (дата обращения: 10.03.2020).

⁶ Обзор финансовой стабильности. Информационно-аналитический материал. Центральный банк Российской Федерации. № 2 (15). II–III квартал 2019 г. URL: <https://www.cbr.ru/publ/stability/> (дата обращения: 15.04.2020).

такие показатели, как DTI (или LTI) и PTI (в литературе показатель PTI называется также DSTI, DSR).

DTI (debt to income) / LTI (loan to income) рассчитывается как отношение совокупного долга по кредитам к годовому доходу заемщика, например, в Великобритании LTI заемщика не должен превышать 4,5.

PTI (payment to income) / DSR (debt servicing ratio), DSTI (debt servicing to income) рассчитывается как отношение суммы обслуживания долга к совокупным месячным доходам заемщика, уменьшенным на совокупные месячные расходы.

Значение показателя долговой нагрузки населения на макроуровне существенно различается между странами. По данным ОЭСР⁷, в 2018 г. наибольшее значение ПДН, определенного как DTI / LTI, отмечено в Дании — 282%, в Великобритании показатель составил 141%, в США — 105%, в Германии — 95%, в России — 30%. Как отмечают зарубежные исследователи, жесткие ограничения на максимальное отношение величины обслуживания долга к доходам домохозяйств определяют эффективность государственной политики в сфере кредитования [12, 13].

Для регулирования ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) использование ПДН может дополняться специальными показателями, направленными на ограничение соответствующих банковских рисков. К таким показателям относятся LTV и CLTV.

LTV (Loan to value ratio) рассчитывается как отношение долга по ИЖК к стоимости обеспечения. CLTV (Combined loan to value ratio) рассчитывается как отношение совокупных остатков по основному долгу по всем ИЖК к покупной цене заложенного недвижимого имущества или к его справедливой рыночной стоимости.

Исследование последствий использования показателей LTV и CLTV в зарубежных странах позволило ученым утверждать, что значение коэффициента LTV является одним из наиболее важных предикторов серьезности потерь [14]; показатель CLTV выступает важнейшим фактором, определяющим величину кредитного риска [15]; введение в практику регулирования показателей LTV, DTI, а также изменение их нормативных значений быстро проявляется в изменении показателей банковского кредитования населения [16]; макропруденциальное лимитирование отношения займа к стоимости позволяет снизить негативное влияние кризиса на ВВП [17].

В Канаде регулятор установил дополнительные показатели долговой нагрузки, направленные на ограничение рисков ИЖК: брутто-коэффициент обслуживания долга (GDS) и коэффициент совокупного обслуживания долга (TDS). GDS определяется как отношение суммы основного долга по ИЖК, процентов, налогов на недвижимость и расходов на отопление к совокупному ежегодному доходу заемщика. TDS определяется как отношение суммы основного долга по ИЖК, процентов, налогов на недвижимость, расходов на отопление и платежей по прочим долговым обязательствам к совокупному ежегодному доходу заемщика.

В России ипотечный сегмент кредитования населения также испытывает воздействие применяемых секторальных макропруденциальных инструментов ЦБ РФ. Для регулирования ипотечного сегмента Банк России использует одновременно два индикатора: показатель LTV и показатель PTI (ПДН), при этом в расчете PTI (ПДН) учитывается ПСК.

Начиная с первого января 2015 г. ЦБ РФ снизил коэффициент риска по ипотечным низкорисковым кредитам. Были установлены критерии низкого риска по таким кредитам: LTV менее 50% и PTI менее 40%.

Параллельно в тот же период регулятор либерализует требования к формированию резерва на возможные потери по ссудам (РВПС) по ипотечным кредитам, не имеющим просроченных платежей, снижая минимальный уровень резерва с 0,5 до 0,35%. Сочетание макропруденциальной политики и требований к банковским резервам широко применяется в международной практике банковского регулирования [18].

Таким образом, как и при введении в отечественную практику макропруденциального регулирования показателя ПСК, показатель долговой нагрузки ПДН первоначально используется при косвенном регулировании, поскольку его воздействие проявляется в различных коэффициентах рисков при взвешивании задолженности по соответствующим кредитам.

РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПОЛНОЙ СТОИМОСТИ КРЕДИТА И ДОГОВОЙ НАГРУЗКИ

Кредитование населения выступает одним из развивающихся сегментов отечественного банковского рынка. Кредиты населению способствуют

⁷ Household debt. URL: <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm> (дата обращения: 02.04.2020).

Таблица 1 / Table 1

Данные о кредитах, предоставленных российским банковским сектором физическим лицам, на начало года, % / Data on household loans provided by the Russian banking sector, beginning of 2020, %

Показатели, характеризующие кредиты, предоставленные физическим лицам, включая просроченную задолженность	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Кредиты физическим лицам, в % к ВВП	8,8	9,9	12,4	15	14,3	12,9	12,6	13,3	14,3	16,1
Кредиты физическим лицам, в % к активам банковского сектора	12,1	13,3	15,6	17,3	14,6	12,9	13,5	14,3	15,8	18,3
Кредиты физическим лицам, в % к денежным доходам населения	12,6	15,6	19,4	22,3	23,9	20,1	19,9	21,7	25,5	28,5
Темп прироста кредитов, предоставленных физическим лицам	14,3	35,9	39,4	28,7	13,8	-5,7	1,1	12,7	22,4	18,5
Темп прироста ВВП	19,3	30,2	13,1	7,3	8,1	5,1	3,0	7,3	13,6	4,8

Источник / Source: Обзор банковского сектора Российской Федерации / Review of the Banking Sector of the Russian Federation. URL: <https://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (дата обращения: 12.03.2020) / (accessed on 12.03.2020).

получению доходов отдельными кредиторами, одновременно на макроуровне формируется потенциальная угроза финансовой стабильности в результате чрезмерного совокупного кредитования физических лиц. В свою очередь, нарушение финансовой стабильности отрицательно сказывается на благосостоянии населения [19], на способности финансовых посредников удовлетворять потребности экономики в средствах [см. 20].

Данные о кредитах, предоставленных российским банковским сектором физическим лицам, представлены в табл. 1.

На основании данных табл. 1 можно сделать следующие выводы. В 2014–2015 гг. произошло снижение удельного веса кредитов, выданных населению, в ВВП и в активах банковского сектора за счет сокращения объемов их выдачи. Это было обусловлено неблагоприятной макроэкономической ситуацией в результате адаптации к введенным внешним санкциям, которая характеризовалась ростом процентных ставок, инфляции и снижением курса национальной валюты. Однако уже в 2016 г. отмечается положительный прирост объема задолженности физических лиц по банковским кредитам, который в 2017 г. приближается к показателю 2014 г., а за 2018 г. увеличивается почти в два раза.

Отмеченное в анализируемом периоде превышение темпов прироста задолженности физических лиц над темпом прироста ВВП (за исключением 2015–2016 гг.), а также постоянное увеличение удельного веса задолженности по кредитам в денежных доходах населения (за исключением 2016 и 2017 гг.) оценивается регулятором как угроза финансовой стабильности. К аналогичному выводу приходят В.Н. Алексеев и Н.Н. Шарков [21].

ЦБ РФ с апреля 2012 г. публикует оценочный показатель долговой нагрузки по кредитам, предоставленным российским банковским сектором населению. Показатель рассчитывался на основе опросных данных, предоставленных крупнейшими банками по отдельности, и не учитывал **общего** размера долгов заемщиков, имевших кредиты в разных кредитных и некредитных финансовых организациях. Совокупный по банковской системе ПДН в течение 2012–2019 гг. был в диапазоне от 7,3 до 10,6%, достигая максимальных значений в начале 2015 г. и на 01.10.19 г. (10,4 и 10,6% соответственно). Однако ПДН по ипотечным жилищным кредитам и ПДН по прочим кредитам населению существенно различались. По ИЖК ПДН находился в интервале от 0,7 до 1,7% и в анализируемом периоде постоянно увеличивался. По прочим кредитам населению ПДН

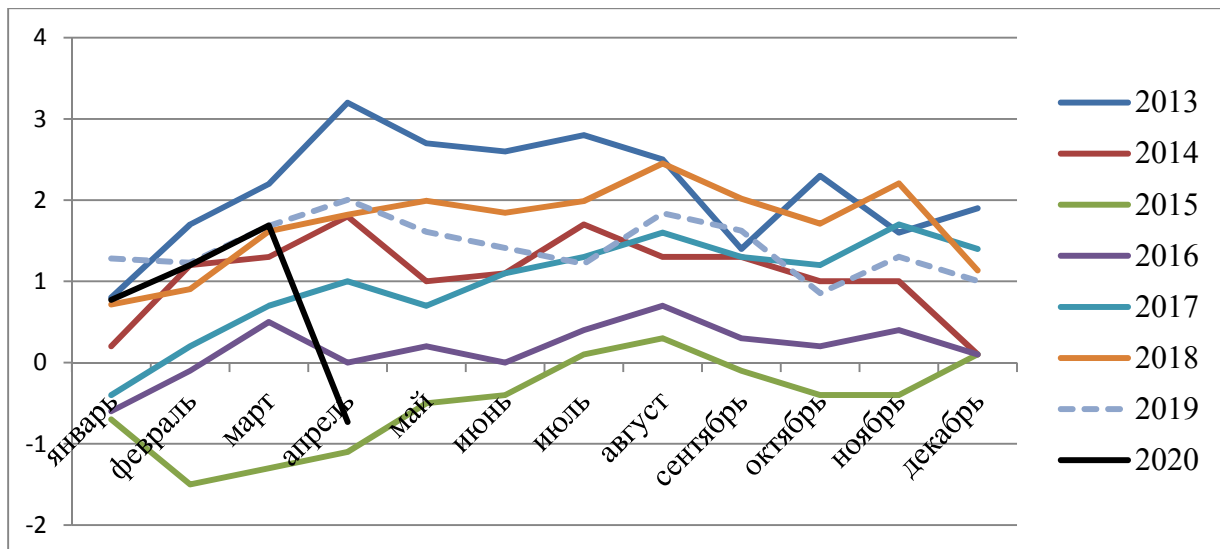


Рис. 1 / Fig. 1. Ежемесячные темпы прироста кредитов, предоставленных российским банковским сектором физическим лицам, в % / Monthly growth rate of household loans provided by the Russian banking sector, %

Источник / Source: составлено авторами на основе: Обзор банковского сектора Российской Федерации / compiled by the authors based on "Review of the Banking Sector of the Russian Federation". URL: <https://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (дата обращения: 25.05.2020) / (accessed on 25.05.2020).

находился в интервале от 6,6 до 9,3% (максимальное значение на начало 2015 г.); по состоянию на 01.10.19 г. ПДН по прочим кредитам населению составлял 8,9%⁸.

Для предотвращения реализации рисков, связанных с чрезмерным кредитованием населения, с 1 октября 2019 г. Банк России вводит в качестве обязательного механизм увеличенного давления на капитал рисков кредитования населения с использованием повышенных коэффициентов, определяемых в зависимости от показателя ПДН. Важнейшим требованием к расчету ПДН, предусмотренным новым регулятивным механизмом, стала необходимость учета **всех** непогашенных кредитов заемщика перед всеми кредитными и некредитными финансовыми организациями; при этом величина долга рассчитывается с включением в нее ПСК. Введение механизма было анонсировано регулятором заблаговременно, и банковский сектор мог подготовиться к новым правилам. Предполагалось, что банки скорректируют свою кредитную политику: ограничат либо откажутся от кредитования заемщиков с высоким ПДН, либо предпримут меры к увеличению собственных средств. Подобное предположение основывается и на зарубежных исследованиях [см., напр., 22]. Реакцию российского банковского сектора на введение регулятивного механизма

с использованием ПСК и ПДН можно проследить по рис. 1.

На основании данных рис. 1 можно сделать следующие выводы. За исключением 2015 г., в январе объемы кредитования населения незначительные; в I квартале ежегодно отмечается нарастание прироста кредитов, предоставленных отечественным банковским сектором домохозяйствам. В конце года (за исключением 2013 и 2015 гг.), наоборот, отмечается сокращение темпов прироста кредитования. В III квартале 2013 г. отмечается резкое сокращение темпов прироста кредитов, предоставленных кредитными организациями населению, что явилось следствием изменения с 01 июля 2013 г. статуса показателя ПСК с оценочного на обязательный при расчете норматива достаточности капитала. Сокращение кредитования физических лиц в начале 2015 г. обусловлено неблагоприятными событиями 2014 г., особенно проявившимися в IV квартале 2014 г. (изменение режима валютного курса, падение курса рубля, увеличение инфляции, рост просроченной задолженности). Докризисные темпы прироста кредитования населения восстанавливаются за 2015–2016 гг., к 2017 г. Значительного сокращения темпов прироста кредитования населения в IV квартале 2019 г. как реакции на введение с 01.10.2019 г. ПДН в качестве обязательного макропруденциального инструмента не отмечается, хотя некоторое снижение имеет место.

Показав отрицательный прирост за январь 2020 г., в феврале и марте 2020 г. банковские кре-

⁸ Обзор финансовой стабильности. URL: <https://www.cbr.ru/publ/stability/> (дата обращения: 15.04.2020).

диты населению прирастали теми же темпами, что и в соответствующие месяцы 2019 г. Однако уже в апреле 2020 г. положительный темп прироста сменился на отрицательный (–0,7%). Причиной стала ситуация с пандемией, а не действие регулятивного механизма с использованием ПДН.

Ситуация, для которой характерно сокращение банковского кредитования, в том числе населения, может выступить началом банковского кризиса (в 2015 г. ежемесячные темпы прироста объема выданных кредитов населению были отрицательными, за исключением июля, августа и декабря). При грамотном сочетании мер государственной поддержки бизнеса, граждан и стабилизационных мер, реализуемых финансовым мегарегулятором, возможно избежание серьезных проблем и в целом сохранение стабильности банковского сектора. Одной из таких мер является введение в РФ с апреля 2020 г. кредитных каникул⁹.

По действующим правилам, обратиться с просьбой о предоставлении кредитных каникул могут заемщики — физические лица и индивидуальные предприниматели, получившие ссуды на цели, не связанные с осуществлением предпринимательской деятельности. При этом ограничивается размер ссуд в зависимости от обеспечения по ним: для потребительских кредитов физическим лицам — 250 тыс. рублей, индивидуальным предпринимателям — 300 тыс. рублей; для потребительских кредитов (займов) с лимитом кредитования — 100 тыс. рублей; для потребительских кредитов на приобретение автотранспортных средств с залогом автотранспортного средства — 600 тыс. рублей. Для кредитов (займов), обязательства по которым обеспечены ипотекой, размер ссуды определяется, исходя из места расположения жилых помещений. В общем случае размер по таким ссудам ограничен 2 млн рублей, для обеспеченных ипотекой жилых помещений, расположенных на территории г. Москвы, — 4,5 млн рублей, а для расположенных на территориях Московской области, г. Санкт-Петербурга, а также субъектов Российской Федерации, входящих в состав Дальневосточного федерального округа — 3 млн рублей¹⁰.

⁹ Федеральный закон от 03.04.2020 № 106-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)” и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа» URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/73842090/paragraph/1:0> (дата обращения: 15.04.2020).

¹⁰ Постановление Правительства РФ от 03.04.2020 № 435 «Об установлении максимального размера кредита (займа) для кредитов (займов), по которому заемщик вправе обра-

Оценить последствия введения механизма специальных требований к капиталу в зависимости от показателя ПСК и ПДН для банковской стабильности целесообразно с использованием индикаторов финансовой устойчивости банковского сектора.

Важнейшими индикаторами финансовой устойчивости (FSIs — financial soundness indicators) депозитных учреждений, характеризующих качество активов и используемых в макропруденциальном регулировании, выступают доля неработающих ссуд в общем объеме ссуд, а также показатели, характеризующие резервы на возможные потери по неработающим ссудам. В соответствии с методологией МВФ, неработающими ссудами (non-performing loans — NPL) считаются ссуды с просроченными платежами свыше 90 дней. Данные о значениях указанных индикаторов представлены на рис. 2.

Данные рис. 2 позволяют сделать следующие выводы. Начиная с 01.07.2013 (даты вступления в силу механизма регулирования с обязательным использованием значения ПСК) по ссудам, выданным физическим лицам, отмечается превышение удельного веса сформированного резерва на возможные потери в общем объеме ссуд, над соответствующим показателем по совокупным банковским кредитам, что обусловлено доначислением резерва в соответствии с изменившимися регулятивными требованиями. На начало 2014 г. аналогичное превышение соответствующего показателя по совокупным ссудам физическим лицам отмечено для доли проблемных и безнадежных ссуд в общем объеме ссуд населению, а с начала 2015 г. — для доли РВПС по ссудам физическим лицам над показателями кредитного риска совокупного портфеля банковских ссуд. Превышение показателей кредитного риска по ссудам физическим лицам над показателями по совокупным ссудам, предоставленным отечественным банковским сектором, отмечается до 2016 г. В тот же период (2015–2016 гг., особенно в начале 2015 г.) для российских кредитных организаций характерно сокращение темпов прироста выданных физическим лицам кредитов (см. рис. 1). В первом полугодии 2016 г. значение показателей кредитного риска по ссудам физическим лицам стабилизируется, после чего в течение второй половины того же года и вплоть до 2020 г. кредитный риск, обусловленный кредитованием физических лиц, снижается; значения показателей кредитного

таться к кредитору с требованием об изменении условий кредитного договора (договора займа), предусматривающим приостановление исполнения заемщиком своих обязательств» URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/73846652/paragraph/1:1> (дата обращения: 15.04.2020).

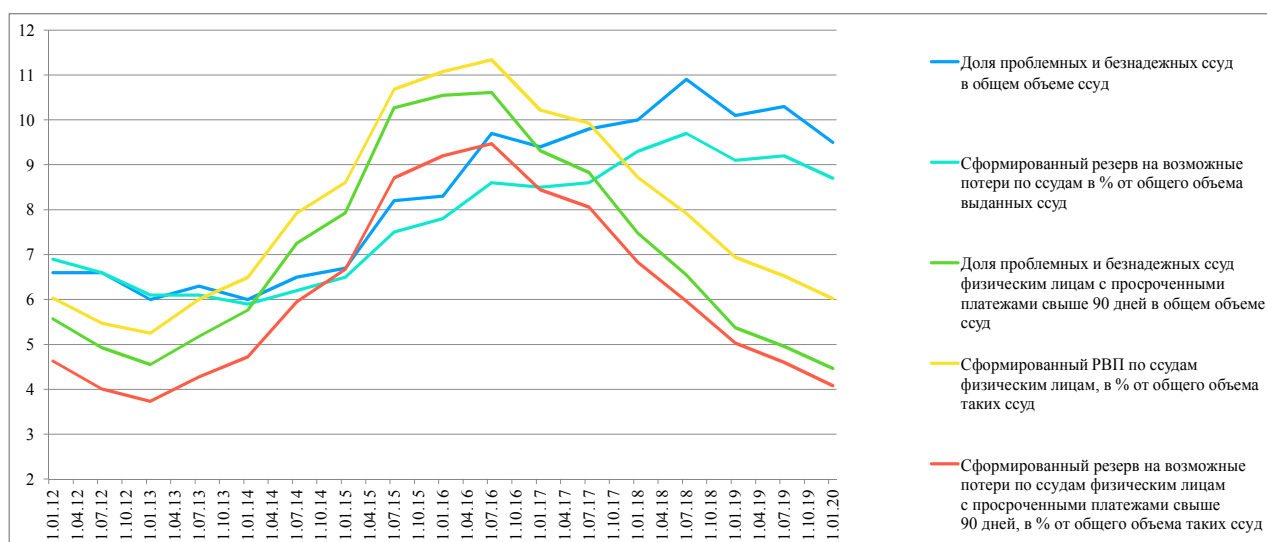


Рис. 2 / Fig. 2. Макропруденциальные индикаторы кредитного риска по банковским ссудам физическим лицам, % / Macroprudential indicators of credit risk for bank loans to individuals, %

Источник / Source: составлено авторами на основе: Обзор банковского сектора Российской Федерации. / compiled by the authors based on "Review of the Banking Sector of the Russian Federation". URL: <https://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (дата обращения: 20.04.2020) / (accessed on 20.04.2020).

риска по ссудам физическим лицам с 2018 г. ниже значений соответствующих показателей в целом по банковскому кредитному портфелю.

Оценивая вклад ссуд физическим лицам в совокупный кредитный риск российского банковского сектора в течение 2018–2019 гг., следует отметить, что указанный вклад положительный (способствует снижению совокупного кредитного риска), поскольку кредиты физическим лицам, оцениваемые по нормативной методике регулятора, менее рискованные, чем совокупный кредитный портфель российских кредитных организаций. Сопоставление в динамике доли проблемных и безнадежных ссуд физическим лицам и доли сформированного по ним РВПС в общем объеме ссуд населению позволяет утверждать о сформировавшейся потенциально положительной тенденции. Значения указанных показателей сближаются, т.е. доля покрытия неработающих ссуд физическим лицам, сформированным под эти ссуды РВПС, приближается к 100%, что в условиях ухудшения экономической ситуации (вполне ожидаемого в связи с режимом самоизоляции, прекращением трудовых отношений между работодателями и рядом физических лиц в условиях пандемии коронавируса) предотвратит резкое ухудшение качества кредитного портфеля. На сохранение сформированной тенденции также направлены меры по предоставлению заемщикам кредитных каникул.

Показатели, характеризующие кредитный риск по ссудам физическим лицам, целесообразно проанализировать с учетом возможного наличия не-

досозданных резервов на возможные потери по ссудам. Недосозданные резервы на возможные потери по ссудам определяются как разница между величиной расчетного и фактически сформированного резерва. Величина расчетного резерва рассчитывается в соответствии с нормативными требованиями регулятора. С начала анализируемого периода и до августа 2017 г. указанные требования регламентировались положением Центрального банка Российской Федерации от 26.04.2004 № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности», в дальнейшем начиная с августа 2017 г. — положением ЦБ РФ от 28.06.2017 № 590-П.

При наличии недосозданных страховых резервов будут искажаться показатели кредитного риска, расчет которых основан на величине фактически сформированных резервов. Учитывая отсутствие официальных статистических данных о величине недосозданных страховых резервов российским банковским сектором, следует провести их косвенную оценку на основе показателей, характеризующих факторы снижения банковских собственных средств и достаточности банковского капитала.

В анализируемом периоде нормативный порядок определения величины собственных средств, а также показателей достаточности банковского капитала претерпел изменения. До 2015 г. нормативные документы ЦБ РФ предусматрива-

ли расчет капитала в соответствии с порядком, основанном на обновленной методике первого Базельского соглашения о капитале — Базель I. В соответствии с указанной методикой недосозданные резервы, включая недосозданный РВПС, уменьшали величину собственных средств банка после определения суммы основного и дополнительного капитала, т.е. включались в иммобилизацию капитала в целом. Таким образом, при значительном размере недосозданных резервов создавалась угроза соблюдения требований к достаточности собственных средств (норматив Н1.0, ранее Н1). В соответствии с требованиями Базеля III [23], переход на которые в полной мере осуществился в России в 2015 г., недосозданный РВПС уменьшает величину не общего, а самого высококачественного элемента собственных средств — базового капитала, и в первую очередь создает угрозу несоблюдения требований именно к его достаточности (норматив Н1.1.).

Об отсутствии в целом по российскому банковскому сектору значительной величины недосозданных РВПС по неработающим кредитам физическим лицам можно судить по показателям, характеризующим факторы снижения и достаточность банковского капитала.

В период 2012–2019 гг. отсутствуют факты нарушения показателя достаточности собственных средств по российскому банковскому сектору. Минимальное значение норматива достаточности капитала Н1.0 (Н1) на уровне 11,6–11,8% отмечается в IV квартале 2017 г., в течение 2018–2019 гг. на большинство дат значение Н1.0 превышает 12%¹¹. Что касается значения показателя достаточности базового капитала, с момента введения фактов его нарушения также не отмечается. Значения показателя достаточности базового капитала Н1.1. в период 2015–2019 гг. находятся в диапазоне от 7,8% (по состоянию на начало декабря 2017 г.) до 8,9%, при минимально допустимом значении 4,5%. Из чего следует заключить, что совокупная величина недосозданных РВПС банковского сектора незначительна и не оказывает существенного влияния на публикуемые и анализируемые в данном исследовании показатели кредитного риска по ссудам, предоставленным банковским сектором физическим лицам.

В целом выявленные тенденции позволяют утверждать о снижении давления кредитных рисков,

обусловленных кредитованием физических лиц, на стабильность российского банковского сектора.

ВЫВОДЫ

Макропруденциальное регулирование банковского кредитования физических лиц в России развивается, вводятся в практику новые секторальные инструменты, направленные на ограничение кредитных рисков, принимаемых отечественным банковским сектором, что направлено на обеспечение стабильности банковского, финансового секторов экономики страны. Российская практика макропруденциального регулирования кредитования населения идет по пути внедрения инструментов, используемых в зарубежной регулятивной практике. В течение 2013–2019 гг. Банк России с целью обеспечения стабильности отечественного банковского сектора ввел требования об обязательном расчете показателей полной стоимости кредита и долговой нагрузки и об оценке кредитных рисков в зависимости от фактических значений указанных показателей. Как оказалось, реакция банковского сектора на введение показателя ПСК более выраженная, чем на введение показателя долговой нагрузки. Это связано с переориентацией банковских кредитных политик, начавшейся в 2013 г. и в целом завершившейся к 2019 г., с агрессивного поведения на рынке кредитов населению на более осторожное. Реакцию кредитных организаций на введение механизма с использованием ПДН целесообразно исследовать дополнительно по прошествии более длительного периода времени и после стабилизации ситуации пандемии.

На наш взгляд, показатели полной стоимости кредита и долговой нагрузки следует считать макропруденциальными инструментами неопределенно длительного действия, которые в условиях пандемии должны быть сохранены. Возможные негативные проявления увеличивающихся кредитных рисков в результате снижения доходов заемщиков банковского сектора в этих условиях должны нивелироваться антикризисными мерами временного характера, такими как введенные кредитные каникулы.

В качестве последствий ожидаемого спада производства, снижения доходов населения и оттока вкладов физических лиц можно прогнозировать весьма вероятные структурные сдвиги в активах и пассивах банковского сектора, как по срокам, так и между различными кредитными организациями. В этой связи следует выделить еще одно направление по предупреждению угроз банковской

¹¹ Обзор банковского сектора Российской Федерации. URL: https://cbr.ru/banking_sector/statistics/ (дата обращения: 15.05.2020).

стабильности, включая реализацию повышенных рисков от кредитования населения. Считаем необходимым формирование регулятором условий, обеспечивающих способность кредиторов осуществлять реструктурирование задолженности добросовестных заемщиков, попавших в сложную ситуацию в результате пандемии, без ущерба для банковской ликвидности. Такие регулятивные

условия могут быть сформированы путем расширения операций по предоставлению банковскому сектору дополнительной ликвидности, включая аукционы месячного и годового репо. Результативность мер по обеспечению ликвидности банковского сектора в условиях снижения доходов населения может выступить предметом дальнейших исследований.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00801. Тюменский государственный университет, Тюмень, Россия.

ACKNOWLEDGMENTS

The research was funded by Russian Foundation for Basic Research (RFBR), project No. 19-010-00801. University of Tyumen, Tyumen, Russia.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Рогова М.В. Ипотечные займы: неоправданные ожидания или экономически неэффективное поведение? *ЭКО: всероссийский экономический журнал*. 2017;(3):147–154.
2. Тимохина Г.С. Поведение состоятельных потребителей: результаты маркетинговых исследований российского рынка услуг приват-банкинга. *Управленец*. 2019;10(4):85–97. DOI: 10.29141/2218–5003–2019–10–4–8
3. Ларионова И.В. Триггеры и барьеры на пути обеспечения финансовой стабильности. *Банковские услуги*. 2020;(2):20–27. DOI: 10.36992/2075–1915_2020_2_20
4. Данилова О.Е., Елизарова Н.Б. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России. *Деньги и кредит*. 2017;(6):5–17.
5. Gibson H.D., Hall S.G., Petroulas P., Tavlás G.S. On the effects of the ECB's funding policies on bank lending. *Journal of International Money and Finance*. 2020;102:102112. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2019.102112
6. Gambacorta L., Murcia A. The impact of macroprudential policies in Latin America: An empirical analysis using credit registry data. *Journal of Financial Intermediation*. 2019;42:100828. DOI: 10.1016/j.jfi.2019.04.004
7. Palek J., Schwanebeck B. Optimal monetary and macroprudential policy in a currency union. *Journal of International Money and Finance*. 2019;93:167–186. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2019.01.008
8. Davis E.P., Liadze I., Piggott R. Assessing the macroeconomic impact of alternative macroprudential policies. *Economic Modelling*. 2019;80:407–428. DOI: 10.1016/j.econmod.2018.11.025
9. Badarau C., Carias M., Figuet J.-M. Cross-border spillovers of macroprudential policy in the Euro area. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.qref.2020.01.005
10. Ely R.A., Tabak B.M., Teixeira A.M. The transmission mechanisms of macroprudential policies on bank risk. *Economic Modelling*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.econmod.2020.02.005
11. Bechlioulis A.P., Brissimis S.N. Consumer debt non-payment and the borrowing constraint: Implications for consumer behavior. *Journal of Banking & Finance*. 2019;101:161–172. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2019.02.009
12. Hull I. Amortization requirements and household indebtedness: An application to Swedish-style mortgages. *European Economic Review*. 2017;91:72–88. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2016.09.011
13. Kelly R., McCann F. Some defaults are deeper than others: Understanding long-term mortgage arrears. *Journal of Banking & Finance*. 2016;72:15–27. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2016.07.006
14. Andersson F., Mayock T. Loss severities on residential real estate debt during the Great Recession. *Journal of Banking & Finance*. 2014;46:266–284. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.05.010
15. Do H.X., Rösch D., Scheule H. Predicting loss severities for residential mortgage loans: A three-step selection approach. *European Journal of Operational Research*. 2018;270(1):246–259. DOI: 10.1016/j.ejor.2018.02.057
16. Kim S., Oh J. Macroeconomic effects of macroprudential policies: Evidence from LTV and DTI policies in Korea. *Japan and the World Economy*. 2020;53:100997. DOI: 10.1016/j.japwor.2020.100997
17. Punzi M.T. The impact of uncertainty on the macro-financial linkage with international financial exposure. *Journal of Economics and Business*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.jeconbus.2020.105894

18. Akinci O., Olmstead-Rumsey J. How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*. 2018;33:33–57. DOI: 10.1016/j.jfi.2017.04.001
19. Иванов В.В., Иевлева А.Ю., Львова Н.А., Покровская Н.В. Национальные модели финансового благосостояния. *Финансы и бизнес*. 2019;15(1):16–32. DOI: 10.31085/1814-4802-2019-15-1-16-32
20. Абрамова М.А., Игоница Л.Л. Денежно-кредитные факторы активизации внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике. *Финансы: теория и практика*. 2018;22(1):128–143. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-1-128-143
21. Алексеев В.Н., Шарков Н.Н. Подходы к разработке информационно-регулятивной системы финансовой инфраструктуры. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2019;(2):109–121. DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-109-121
22. Meeks R. Capital regulation and the macroeconomy: Empirical evidence and macroprudential policy. *European Economic Review*. 2017;95:125–141. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2017.03.010
23. Krüger S., Rösch D., Scheule H. The impact of loan loss provisioning on bank capital requirements. *Journal of Financial Stability*. 2018;36:114–129. DOI: 10.1016/j.jfs.2018.02.009

REFERENCES

1. Rogova M.V. Mortgage: Unjustified expectations or economically inefficient behavior? *EKO: vserossiiskii ekonomicheskii zhurnal = ECO Journal*. 2017;(3):147–154. (In Russ.).
2. Timokhina G.S. Behavior of high-income consumers: Result of research of the private banking services market in Russia. *Upravlenets = The Manager*. 2019;10(4):85–97. (In Russ.). DOI: 10.29141/2218-5003-2019-10-4-8
3. Larionova I.V. Triggers and barriers to financial stability. *Bankovskie uslugi = Banking Services*. 2020;(2):20–27. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075-1915_2020_2_20
4. Danilova O.E., Elizarova N.B. Macroprudential policy: Theoretical aspects and Bank of Russia experience. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2017;(6):5–17. (In Russ.).
5. Gibson H.D., Hall S.G., Petroulas P., Tavlak G.S. On the effects of the ECB's funding policies on bank lending. *Journal of International Money and Finance*. 2020;102:102112. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2019.102112
6. Gambacorta L., Murcia A. The impact of macroprudential policies in Latin America: An empirical analysis using credit registry data. *Journal of Financial Intermediation*. 2019;42:100828. DOI: 10.1016/j.jfi.2019.04.004
7. Palek J., Schwanebeck B. Optimal monetary and macroprudential policy in a currency union. *Journal of International Money and Finance*. 2019;93:167–186. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2019.01.008
8. Davis E.P., Liadze I., Piggott R. Assessing the macroeconomic impact of alternative macroprudential policies. *Economic Modelling*. 2019;80:407–428. DOI: 10.1016/j.econmod.2018.11.025
9. Badarau C., Carias M., Figuet J.-M. Cross-border spillovers of macroprudential policy in the Euro area. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.qref.2020.01.005
10. Ely R.A., Tabak B.M., Teixeira A.M. The transmission mechanisms of macroprudential policies on bank risk. *Economic Modelling*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.econmod.2020.02.005
11. Bechlioulis A.P., Brissimis S.N. Consumer debt non-payment and the borrowing constraint: Implications for consumer behavior. *Journal of Banking & Finance*. 2019;101:161–172. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2019.02.009
12. Hull I. Amortization requirements and household indebtedness: An application to Swedish-style mortgages. *European Economic Review*. 2017;91:72–88. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2016.09.011
13. Kelly R., McCann F. Some defaults are deeper than others: Understanding long-term mortgage arrears. *Journal of Banking & Finance*. 2016;72:15–27. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2016.07.006
14. Andersson F., Mayock T. Loss severities on residential real estate debt during the Great Recession. *Journal of Banking & Finance*. 2014;46:266–284. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.05.010
15. Do H.X., Rösch D., Scheule H. Predicting loss severities for residential mortgage loans: A three-step selection approach. *European Journal of Operational Research*. 2018;270(1):246–259. DOI: 10.1016/j.ejor.2018.02.057
16. Kim S., Oh J. Macroeconomic effects of macroprudential policies: Evidence from LTV and DTI policies in Korea. *Japan and the World Economy*. 2020;53:100997. DOI: 10.1016/j.japwor.2020.100997
17. Punzi M.T. The impact of uncertainty on the macro-financial linkage with international financial exposure. *Journal of Economics and Business*. 2020 (In Press). DOI: 10.1016/j.jeconbus.2020.105894
18. Akinci O., Olmstead-Rumsey J. How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*. 2018;33:33–57. DOI: 10.1016/j.jfi.2017.04.001

19. Ivanov V.V., Ievleva A. Yu., L'vova N.A., Pokrovskaya N.V. National models of financial well-being. *Finansy i biznes = Finance and Business*. 2019;15(1):16–32. (In Russ.). DOI: 10.31085/1814-4802-2019-15-1-16-32
20. Abramova M.A., Igonina L.L. Monetary and credit factors of increasing domestic investment demand in the Russian economy. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2018;22(1):128–143. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-1-128-143
21. Alekseev V.N., Sharkov N.N. Approaches to development of financial infrastructure informational-regulative system. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2019;(2):109–121. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2019-2-109-121
22. Meeks R. Capital regulation and the macroeconomy: Empirical evidence and macroprudential policy. *European Economic Review*. 2017;95:125–141. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2017.03.010
23. Krüger S., Rösch D., Scheule H. The impact of loan loss provisioning on bank capital requirements. *Journal of Financial Stability*. 2018;36:114–129. DOI: 10.1016/j.jfs.2018.02.009

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Ольга Сергеевна Мирошниченко — доктор экономических наук, профессор, Тюменский государственный университет, Тюмень, Россия
Ol'ga S. Miroshnichenko — Dr. Sci. (Econ.), Prof., University of Tyumen, Russia
 o.s.miroshnichenko@utmn.ru



Наталья Степановна Воронова — доктор экономических наук, профессор, Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия
Natal'ya S. Voronova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Saint-Petersburg University, Saint-Petersburg, Russia
 n.voronova@spbu.ru



Валерий Владимирович Гамукин — кандидат экономических наук, профессор, Тюменский государственный университет, Тюмень, Россия
Valerii V. Gamukin — Cand. Sci. (Econ.), Prof., University of Tyumen, Russia
 valgam@mail.ru

Заявленный вклад авторов:

Мирошниченко О.С. — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы.

Воронова Н.С. — описание результатов и формирование выводов исследования.

Гамукин В.В. — сбор статистических данных, табличное и графическое представление результатов.

Authors' declared contribution:

Miroshnichenko O.S. — defined the problem, developed conceptual framework, performed analysis of the sources.

Voronova N.S. — interpreted and described results, wrote the conclusions.

Gamukin V.V. — collected statistical data, designed tables and graphical representations.

Статья поступила в редакцию 01.06.2020; после рецензирования 14.06.2020; принята к публикации 15.06.2020. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 01.06.2020; revised on 14.06.2020 and accepted for publication on 15.06.2020.

The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-88-103

УДК 330.35.01(045)

JEL B52, F52, O16

Оценка устойчивости российской сберегательной системы

В.В. Литвин^а✉, В.В. Масленников^б, Н.А. Амосова^с

Финансовый университет, Москва, Россия

^а <http://orcid.org/0000-0002-1677-8138>; ^б <http://orcid.org/0000-0001-6199-9979>;^с <http://orcid.org/0000-0002-4232-1406>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Ресурсно-финансовое обеспечение экономического роста — важнейшая народнохозяйственная задача, требующая незамедлительного решения. Особый вклад в ее реализацию может внести исследование сущности, институциональной структуры, эффективности и границ устойчивости российской сберегательной системы. Именно этот круг вопросов явился **предметом исследования** данной статьи. **Цель статьи** — апробация методики оценки устойчивости российской сберегательной системы. **Методологическую основу исследования** составляют методы системного анализа и математической статистики. **Исходным пунктом исследования** является положение о фундаментальности и устойчивости развития сберегательных отношений и сберегательного процесса для экономической системы страны. Национальные сбережения трактуются авторами как инвестиционный ресурс, формирующий посредством институциональной структуры национальной сберегательной системы и инструментальной среды, а достижение достаточно высокого их уровня — как определяющее условие поддержания устойчивого экономического роста страны. **Центральный пункт исследования** в рамках статьи представлен анализом посреднической функции сберегательной системы, оптимизирующей основные параметры рынка сбережений — спроса на сберегательные ресурсы и их предложения, и оценкой границ устойчивости системы. **Основным результатом исследования** следует считать развитие ранее сформированного подхода к пониманию сущности и оценке устойчивости национальной сберегательной системы (НСС), в том числе во взаимосвязи с проблемой обеспечения экономической безопасности страны. Кроме того, в рамках статьи впервые предпринята попытка оценить на базе аппарата математической статистики границы устойчивости национальной сберегательной системы. Предметная область статьи и полученные результаты исследования обеспечивают приращение нового знания о сущности, состояниях и оценке устойчивости национальных сберегательных систем и вносят существенный вклад в развитие научной дискуссии о реалиях и перспективах финансового развития мировой экономики и финансово-ресурсном обеспечении экономического роста.

Ключевые слова: национальная сберегательная система; границы устойчивости сберегательной системы; оценка устойчивости сберегательной системы; экономический рост

Для цитирования: Литвин В.В., Масленников В.В., Амосова Н.А. Оценка устойчивости российской сберегательной системы. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):88-103. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-88-103

Sustainability Assessment of Savings System in Russia

V.V. Litvin^а✉, V.V. Maslennikov^б, N.A. Amosova^с

Financial University, Moscow, Russia

^а <http://orcid.org/0000-0002-1677-8138>; ^б <http://orcid.org/0000-0001-6199-9979>;^с <http://orcid.org/0000-0002-4232-1406>

✉ Corresponding author

ABSTRACT

Resource and financial support for economic growth is the most important economic task that requires an instant solution. A study of nature, institutional structure, efficiency and sustainability of the savings system in Russia may contribute to this solution and is defined as the **subject** of this research. The **aim** of the article is to test the methodology for the sustainability assessment of the savings system in Russia. The methods of system analysis and mathematical statistics represent the **methodological basis** of the research. The fundamental nature and consistent development of

savings relations and processes for the economy provided **the starting point** of the study. The authors consider national savings as an investment resource, which is formed through the institutional structure of the national savings system and the instrumental environment, and their sufficiency ensures stable economic growth of the country. **The central point of the research** within the framework of the article is the analysis of the intermediary function of the savings system, which optimizes the main parameters of the savings market – the demand for savings resources and their supply, and well as their financial stability assessment. The **main result** of the study provides further development of the previous approach to understanding the essence of the system of national savings (NSS) and its sustainability assessment, in terms of the economic security of the country as well. In addition, the authors attempted to assess the stability limits of the national savings system using mathematical statistics tools. The subject area of the article and the results of the study provide new knowledge about the nature, conditions and sustainability assessments of national savings systems and significantly contribute to the scientific discussion of the current and future trends of the world economy development and economic growth supported by finances and resources.

Keywords: national savings system; stability limits of the savings system; sustainability assessment of the savings system; economic growth

For citation: Litvin V.V., Maslennikov V.V., Amosova N.A. Sustainability assessment of the savings system in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):88-103. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-88-103

ВВЕДЕНИЕ

Кризис 2008 г. выявил неспособность современной экономической науки должным образом выполнять прогностическую функцию. Ни одно направление экономических исследований, ни одна экономическая школа не предсказали причины и формы его наступления, последствия и их разрушительность. Это заставило исследователей из разных стран провести ревизию экономических исследований, постулатов, устоявшихся и нередко общепринятых теорий. Второе десятилетие XXI в. ознаменовано появлением целого ряда принципиально новых, нетривиальных исследований. Самые радикальные изменения произошли в финансовой отрасли экономической науки.

В новых исследованиях в значительной степени пересматриваются роль и значение финансового сектора, финансовых рынков и институтов в экономической системе, причем на всех уровнях, в том числе глобальном. Если ранее влияние финансового сектора на экономический рост оценивалось не просто как позитивное, но и как устойчиво положительное, доминирование финансового сектора казалось нормой, то в посткризисный период постулаты уступили место ситуативным осторожным ответам сначала на довольно частые вопросы.

Особый интерес в начале этого периода времени представляли, на наш взгляд, исследования, дифференцировавшие финансовые системы на основе количественных методов оценки. Именно в это время предлагаются показатели коэффициента финансовой структуры (FSR) и разрыва финансовой структуры (FSG), которые берутся на вооружение международными денежно-кредитными и финансовыми институтами. На наш взгляд, это может при-

вести к изменению типологии финансовых систем и новому взгляду на финансовую архитектуру мира.

Логическим продолжением исследовательской ревизии можно считать попытки доказать неоднозначное влияние развития финансового сектора экономики страны на ее макроэкономические показатели. Финансовое развитие больше не отождествляется исключительно с финансовой глубиной рынка, подвергается многофакторному анализу. Финансовое развитие и финансовая система оцениваются матрицей показателей (4×2: глубина, доступность, эффективность, стабильность для финансовых институтов и финансовых рынков). На базе этого подхода Всемирным банком была сформирована глобальная база данных финансового развития (GFDD), включающая в себя 111 показателей по странам мира. Международный валютный фонд начал применять усеченную матрицу (3×2, без показателей финансовой стабильности) для расчета индекса финансового развития (FDI), который, будучи интегральным, выводится на базе 20 показателей.

Форсированно развиваются исследования границ (пределов) финансовых возможностей и противоречивого характера различных параметров финансового развития, например финансовой глубины и стабильности; устойчивого развития и инклюзии [1, 2]; технологической революции и измерения финансовой доступности [3].

Особое место в современных исследованиях занимают вопросы управления системными рисками, установления взаимосвязи между регулированием и финансовой стабильностью [4], оценки эффективности финансового сектора и его отдельных сегментов [5], финансовой инклюзии участников хозяйственной жизни и стабильности [6, 7]. Раз-

рабатываются параллельно теории устойчивых финансов и адаптивных рынков [8].

Все это — свидетельство значительных позитивных изменений в финансовых исследованиях последнего десятилетия. Вместе с тем есть ряд вопросов, которые остаются на периферии исследовательского поля, несмотря на исключительную научную перспективность и прикладное значение.

К числу именно таких тем, на наш взгляд, относятся: исследование сберегательных систем в глобальном масштабе и на уровне национальных экономик, вопросы их типологии, анализа институциональной структуры, безопасности, эффективности, оценки текущего состояния, устойчивости, рискованного профиля, моделирования вариативного развития. Попытки решения обозначенных проблем нашли отражение в немногочисленных работах отечественных экономистов [9].

НАЦИОНАЛЬНАЯ СБЕРЕГАТЕЛЬНАЯ СИСТЕМА: СУЩНОСТЬ, ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ СТРУКТУРА, УСТОЙЧИВОСТЬ, БЕЗОПАСНОСТЬ

В условиях глобализации, сопровождающейся интеграционными процессами во всех сферах общественной жизни, особую актуальность приобретает проблема устойчивого развития национальных сберегательных систем, формирующих ресурсно-финансовый потенциал экономического развития отдельно взятой страны. Для Российской Федерации поддержание устойчивости национальной сберегательной системы в современных условиях является особенно актуальным в свете экономических санкций и приоритетности формирования инвестиционных ресурсов за счет внутренних источников. Прежде чем исследовать проблему оценки устойчивости российской сберегательной системы, определимся с содержанием данного понятия.

Попытки раскрыть сущность сберегательной системы предпринимаются давно, при этом подходы к пониманию сути рассматриваемой дефиниции различны. Некоторые авторы исходят из того, что в узком понимании сберегательная система представляет собой не что иное, как элемент системы управления ресурсами отдельного коммерческого банка, а в широком — подсистему банковской системы страны [10, с. 60]. На наш взгляд, данная точка зрения чрезмерно упрощает представления о сберегательной системе, поскольку не учитывает другие важнейшие ее подсистемы и элементы, обусловленные многообразием форм сбережений и функционированием институтов, опосредующих

их кругооборот. В литературе встречается и более широкое определение сберегательной системы, трактующее ее как совокупность нескольких основных элементов: сбережений в виде вкладов на банковских счетах, сбережений в страховых полисах и сбережений в ценных бумагах [11, с. 8]. Такой подход к рассматриваемой категории также является неполным, поскольку не учитывает все разнообразие субъектов и объектов системы.

Представляется убедительной позиция авторов, которые подходят к пониманию сберегательной системы через единство всех субъектов сбережений в рамках национальной экономики, отмечая, что сберегательная система позволяет аккумулировать не только сбережения физических лиц, находящиеся в коммерческих банках, но и сбережения «благотворительных и хозяйствующих организаций и органов власти самых различных уровней» [12, с. 17]. Включение в состав сберегательной системы более широкого, чем домашние хозяйства, круга субъектов, позволяет расширить перечень ее подсистем и элементов, дополнив другими формами сбережений. Можно отчасти согласиться и с трактовкой сберегательной системы как самостоятельного объекта и подсистемы, функционирующей в условиях экономики рыночного типа, как «сложной постоянно развивающейся материальной социально-экономической системы, основой которой является процесс организации „сберегательных“ взаимоотношений (сберегательный процесс) субъектов и объектов сбережений... по поводу непосредственно предмета... — сбережений, регулируемый государством» [13].

В приведенном подходе в качестве предмета сберегательной системы рассматриваются сбережения, а объекта — совокупность сберегательных институтов. Разделяя позицию авторов о необходимости отдельного комплексного исследования сберегательной системы, считаем целесообразным в качестве ее объекта рассматривать именно сбережения во всем многообразии их форм, а совокупность сберегательно-инвестиционных институтов отнести к субъектам сбережений, наряду с физическими лицами, предприятиями реального сектора и государством.

На наш взгляд, специфичность объекта сберегательной системы — в существовании сбережений в разнообразных формах. А значит, определять сущность сберегательной системы следует, принимая во внимание все формы сбережений — натурально-вещественную, финансовую, нематериальную нефинансовую (ноу-хау, патенты, лицензии и др.), а также набор институтов, опосредующих их кругооборот и трансформацию в инвестиции. Исходя

из этого, национальную сберегательную систему будем рассматривать как многоуровневый комплекс институтов и отношений, возникающих между экономическими субъектами в ходе сберегательного процесса, связанного с формированием, обменом и использованием сберегательных ресурсов в рамках национальных границ [9, с. 65].

Важнейшим критерием структуризации экономических систем является функциональный, он связан со спецификой деятельности входящих в систему разнообразных групп институтов (организаций, структур), каждая из которых выполняет особую приоритетную функцию (ряд функций). Если структурировать сберегательную систему по функциональному признаку, в нее следует включить целиком (или большей частью): банковскую систему, страховую, пенсионную, систему институтов фондового, валютного рынков, а также рынков реальных и инновационных (интеллектуальных) вложений, часть системы информационно-аналитических и образовательных институтов, а также кредитные союзы, инвестиционные компании и фонды, чисто сберегательные институты (сберкассы, ссудо-сберегательные, почтово-сберегательные институты и др.).

Повышение ресурсно-финансового потенциала национальной экономики напрямую зависит от способности институциональной структуры национальной сберегательной системы аккумулировать сбережения, опосредовать их кругооборот и повышать эффективность использования. В этой связи особую актуальность приобретает своевременное решение проблемы устойчивого развития национальной сберегательной системы.

Устойчивость национальной сберегательной системы в широком смысле будет обозначать сокращение количества банкротств ее институтов (коммерческих банков, кредитных кооперативов, паевых инвестиционных фондов, страховых организаций, негосударственных пенсионных фондов и др.), недопущение невозврата сбережений, серьезных нарушений посреднических функций системы, недопущение разрыва связей между субъектами сберегательных отношений. В рамках данного подхода устойчивость сберегательной системы можно рассматривать в терминах континуума, в котором национальная сберегательная система может функционировать внутри устойчивого коридора вблизи границы с нестабильностью.

Анализ устойчивости сберегательной системы призван помочь выявить угрозы для ее функционирования и развития, определить направления обеспечения стабильности, разработать надлежа-

щие политические меры реагирования. Основное внимание при этом должно уделяться факторам воздействия на систему и связям для оценки устойчивости и уязвимости системы, а также экономическим, нормативным и институциональным детерминантам устойчивости и стабильности. Кроме того, необходимо проанализировать, проявляет ли система уязвимость, что может спровоцировать кризис, усилить макроэкономические потрясения или воспрепятствовать принятию ответных политических мер на эти потрясения. В зависимости от результата анализа выбирается путь решения проблем обеспечения устойчивости сберегательной системы — продолжение профилактики (когда национальная сберегательная система находится внутри стабильного коридора), корректирующие действия (когда национальная сберегательная система приближается к нестабильности) и решительные меры (когда национальная сберегательная система испытывает нестабильность).

В работах ряда российских и зарубежных ученых обеспечение устойчивости и стабильности экономических систем в рамках национальных границ рассматривается как необходимое условие экономической безопасности [14–18]. Это следует из многочисленных определений авторов, которые в своих трактовках объединяют эти два ключевых понятия — «устойчивость» и «безопасность». Как справедливо отмечается в научной литературе [14, 15], категория «безопасность» сама по себе является комплексной и охватывает важнейшие сегменты внутренней жизни государства и общества, проявляясь во взаимозависимых и тесно взаимосвязанных между собой составляющих — экономической, военной, политической, экологической, транспортной безопасности и других.

Некоторые авторы национальную безопасность увязывают с мерами правительства, направленными на обеспечение устойчивого развития экономики и социальной стабильности [16, с. 3]; условием экономической безопасности страны считают устойчивость валютно-финансовой системы, которая вследствие сверхприбыльности спекулятивных операций может «опрокинуться в турбулентный режим» [17, с. 11]; рассматривают ее как степень защищенности от негативного влияния внутренних и внешних угроз, нейтрализовать которые можно посредством создания новой институциональной среды с целью повышения конкурентоспособности национальной экономики через инновации, технологический прорыв, развитие нанотехнологий [18, с. 301].

Дискутируя о развитии финансового сектора в мировом масштабе в ближайшем десятилетии, в качестве первоочередных проблем зарубежные специалисты выделяют именно стабильность и устойчивость финансовых систем, которые составляют угрозу национальной экономической безопасности [19]. В качестве аргументов приводятся следующие. Мощные финансовые кризисы способствуют затяжной рецессии, существенно сдерживающей экономический рост: в среднем финансовый кризис приводит к сокращению объема производства на 10%. Кроме того, плохо управляемый финансовый сектор может усилить неравенство, которое сегодня превращается в угрозу стабильности национальных экономик. Таким образом, делается вывод о том, что стабильность и устойчивость функционирования экономических систем — первоочередные вопросы, которые придется решать в следующем десятилетии.

В докладе МВФ о мировой финансовой стабильности одной из центральных проблем названо финансирование развивающихся рынков, а среди угроз мировой финансовой стабильности выделен риск устойчивого доступа к ресурсам со стороны заемщиков из стран с формирующимися рынками*. В зарубежной литературе встречается понятие «устойчивое финансирование», которое в отличие от традиционного, должно учитывать финансовые, социальные и экологические выгоды в совокупности [20].

Отечественные экономисты характеризуют современное состояние экономики России в целом как неустойчивое и связывают с этим большое количество угроз, влекущих риски, подрывающие возможности реализации приоритетных целей социально-экономического развития, создающие экономические проблемы обеспечения национальной безопасности [21, с. 8]. Данную проблему предлагается решать во взаимосвязи с реализацией национально-государственных интересов, что предполагает разработку механизма социально-экономических реформ в тесной увязке с инструментарием нейтрализации угроз нестабильности мировой финансовой системы [22, с. 210]. В российской научной литературе встречается обоснование экономической безопасности с точки зрения najwyżшего уровня абстракции. Исходя из того, что абсолютная безопасность предполагает отсутствие опасности, наличие противоречия в системе «опа-

сность — безопасность» ведет к ее качественному развитию, поскольку реакцией любой устойчивой системы на опасность должно быть ее совершенствование. Таким образом, понятие безопасности трактуется не как состояние защищенности, а удержание основных угроз на социально приемлемом уровне (в определенных пределах) [23, с. 32].

По нашему мнению, экономическая безопасность страны зависит от ее ресурсного и производственного потенциала, инвестиционного обеспечения, качества институтов, способности к обновлению институциональной структуры. При оценке категории «экономическая безопасность» так или иначе происходит взаимодействие указанной категории с понятием «угроза» и «угроза безопасности». Отметим, что оба понятия в настоящий момент не имеют легального закрепления, но достаточно широко используются в научной литературе. При этом, используя категорию «безопасность», необходимо четко понимать, что именно является угрозой «экономической безопасности», от чего такая угроза исходит, на кого (что) направлена, чем обеспечивается (гарантируется), как измеряется и нормируется.

Поскольку ресурсный потенциал национальной экономики формируется в рамках национальной сберегательной системы, обеспечение ее устойчивого функционирования выступает важнейшей целевой установкой стратегии долгосрочной экономической безопасности государства. Угрозы же национальной системы сбережений, влияющие на ее безопасность, — это в первую очередь все то, что будет тормозить развитие отношений между участниками сберегательной системы.

По нашему мнению, *внутренними угрозами* в сложившихся условиях могут быть:

- нестабильность социально-экономической ситуации в стране;
- высокие риски невозврата сбережений;
- потеря места работы и других источников доходов, что особо актуально в условиях глобального карантина во многих странах мира, вызванного COVID-19;
- снижение доходности вложений в различные виды активов;
- высокие инфляционные и девальвационные ожидания;
- непредсказуемые перспективы сохранения приемлемого уровня материального обеспечения и др.

В качестве *внешних угроз* можно выделить:

- затратную конфронтацию (в том числе новую гонку вооружений);

* Global Financial Stability Report (2019). International Monetary Fund. October 16, 2019. URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr> (accessed on 05.05.2020).

- высокую зависимость экономики от внешне-экономической конъюнктуры;
- идейно-ценностную экспансию и деструктивное информационно-психологическое воздействие на граждан страны извне;
- нестабильность и неустойчивость системы международных отношений;
- наличие вмешательства во внутренние дела государства извне.

Совокупность внутренних и внешних угроз безопасности страны определяется сочетанием объективных и субъективных факторов. Первые кроются в просчетах проводимой в Российской Федерации внутренней политики, а вторые связаны с эскалацией международной напряженности.

Для минимизации угроз и обеспечения позитивной динамики национальной сберегательной системы возникает необходимость поддержания ее устойчивости в определенных пределах. Согласно Парето-оптимальности максимальная устойчивость динамического равновесия системы есть состояние ее равновесия с максимально возможной эффективностью. Парето-оптимальность достигается при максимально возможной эффективности распределения ресурсов и характеризует предельную максимальную устойчивость динамического равновесия экономической системы. Состояние минимально возможной эффективности определяет предел минимальной устойчивости равновесия системы.

В процессе развития происходит накопление эффективности экономической системы. После достижения максимума для определенного этапа развития (Парето-оптимальности) происходит перераспределение эффективности в дезорганизацию нового состояния. Процесс накопления эффективности экономической системы имеет свои границы — он заканчивается кризисом. Затем следует трансформация и переход системы на новый этап развития. Состояние динамического равновесия системы между предельными максимальными и минимальными параметрами является устойчивым.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ГРАНИЦ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИЙСКОЙ СБЕРЕГАТЕЛЬНОЙ СИСТЕМЫ

Для определения границ устойчивости национальной сберегательной системы и влияющих на нее факторов выберем и применим метод, основанный на аппарате математической статистики. Для этого рассмотрим показатели функционирования российской сберегательной системы за последние 18 лет. В этом периоде были достигнуты

как позитивные результаты, так и негативные (падение темпов роста показателей). С точки зрения воздействия на процесс развития системы нас интересуют позитивные результаты ее функционирования. Именно их будем считать параметрами, обеспечивающими устойчивость. Негативные показатели выводят систему из устойчивого состояния, хотя это также необходимо для развития системы, поскольку любая сложная система динамически развивается, переходя из одного устойчивого состояния в другое через неустойчивость.

Определим показатели устойчивости российской сберегательной системы для выбранного этапа развития. Для этого проанализируем динамику валовых и чистых сбережений в российской экономике за период 2001–2018 гг. с использованием статистических показателей относительной и накопленной частоты. Исследуемые параметры в терминах математической статистики представляют собой выборку, в данном случае 18 вариантов для каждой величины, т.е. наша генеральная совокупность состоит из 18 вариантов (показателей, характеризующих деятельность сберегательной системы) с однородными выборками: одна из них есть выборка положительных значений показателей, другая — отрицательных. Так как устойчивость системы обеспечивают положительные параметры, выделим однородную выборку с положительными значениями и проведем последующий анализ с помощью инструментов математической статистики.

Суммарное число, которое указывает, сколько раз та или иная варианта встретилась среди данных, будем рассматривать как частоту, а отношение частоты варианты к объему выборки — как относительную частоту. Относительные частоты продемонстрируют, насколько часто за последние 18 лет встречались определенные значения анализируемых параметров [24].

Для проверки соответствия наблюдаемых данных объективной реальности существует статистическая гипотеза — предположение о виде или отдельных параметрах распределения вероятности, подлежащее проверке на имеющихся данных. Примем во внимание нулевую гипотезу, согласно которой все события произошли естественным образом (случайно). Обычно нулевая гипотеза формулируется таким образом, чтобы на основании наблюдений ее можно было бы отвергнуть с заранее заданной вероятностью ошибки (уровень значимости). В статистике наиболее распространенным принят уровень значимости $\alpha = 0,05$. Величина, равная $1 - \alpha$, есть доверительная вероятность (уровень надежности), т.е. вероятность, признанная

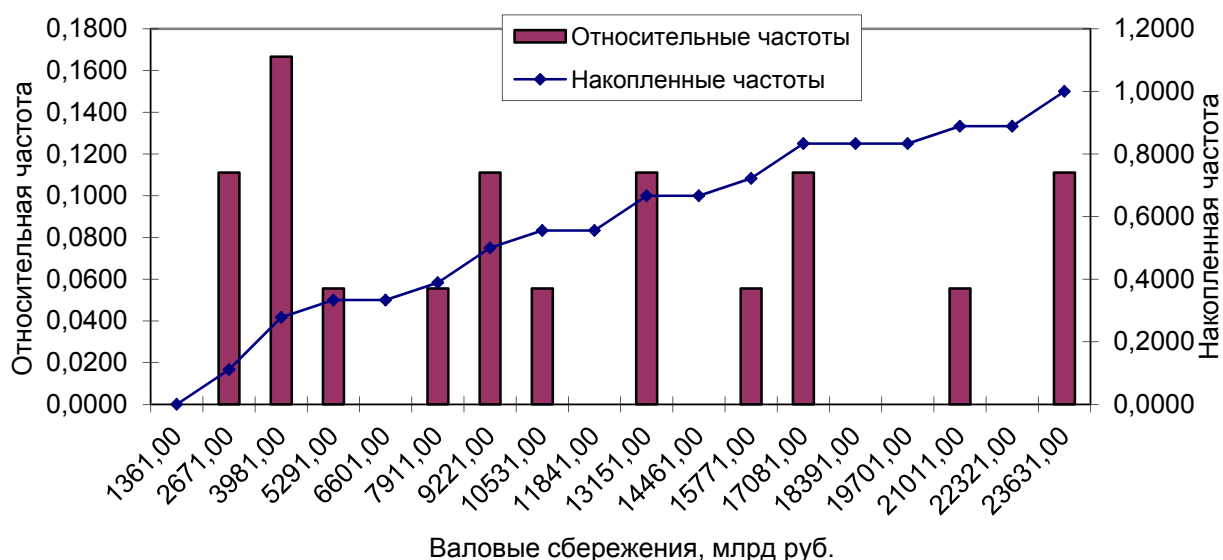


Рис. 1 / Fig. 1. Относительные и накопленные частоты величины валовых сбережений в Российской Федерации за период 2001–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of gross savings in the Russian Federation for the period 2001–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета. Счет использования располагаемого дохода www.gks.ru / Federal State Statistics Service. National accounts. Consolidated account. Account for using disposable income www.gks.ru

достаточной для того, чтобы уверенно судить о принятом статистическом решении. Соответственно, в качестве доверительных вероятностей возможен выбор значений — 0,95; 0,99 и 0,999.

Определение принадлежности данной варианты генеральной совокупности не представляется сложным, если распределение в совокупности является нормальным. Для этого используют правило трех сигм: в пределах $M \pm 3\sigma$ находится 99,7% всех вариантов. Это правило работает и в большинстве других случаев. При количестве элементов выборки менее 30 границы доверительного интервала определяются по формуле

$$[M - s; M - t_{np}s],$$

где M — среднее значение, s — стандартное отклонение, $t_{np}s$ — табличное значение распределения Стьюдента с числом степеней свободы n и доверительной вероятностью p .

Поскольку количество элементов, использованных в нашем анализе, составляет менее 30, уровень надежности примем равным 95% (это половина доверительного интервала для генерального среднего арифметического). Таким образом, варианта, попадающая в полученный интервал, будет принадлежать данной совокупности с вероятностью 0,95. Для выскакивающей варианты полученный доверительный интервал умножим на $\sqrt{n}$. В этой

связи, на наш взгляд, нет необходимости строить отдельно функцию распределения вероятности.

Для определения границ доверительного интервала воспользуемся возможностями MS Excel — процедурой «Описательная статистика». На рис. 1 приведены данные об относительных и накопленных частотах величины валовых сбережений за период 2001–2018 гг.

Полученные данные свидетельствуют о том, что в течение рассматриваемого периода наиболее часто встречались показатели валовых сбережений, близкие к 3981 млрд руб. Для уточнения результата определим границы 95%-ного доверительного интервала для среднего значения и для нахождения «выскакивающей» варианты по всей выборке значений валовых сбережений. Уровень надежности результата равен половине доверительного интервала для средней арифметической всей генеральной совокупности. Используя возможности Excel, определим среднее значение величины валовых сбережений для периода 2001–2018 гг. и границы доверительного интервала. Среднее значение составляет 10693,87 млрд руб., т.е. с вероятностью 0,95 среднее арифметическое для генеральной совокупности находится в интервале $10693,87 \pm 3546,80$ млрд руб. Для нахождения доверительных границ для «выскакивающей» варианты необходимо полученные выше доверительные интервалы умножить на $\sqrt{n}$, где n — количество величин (в данном случае

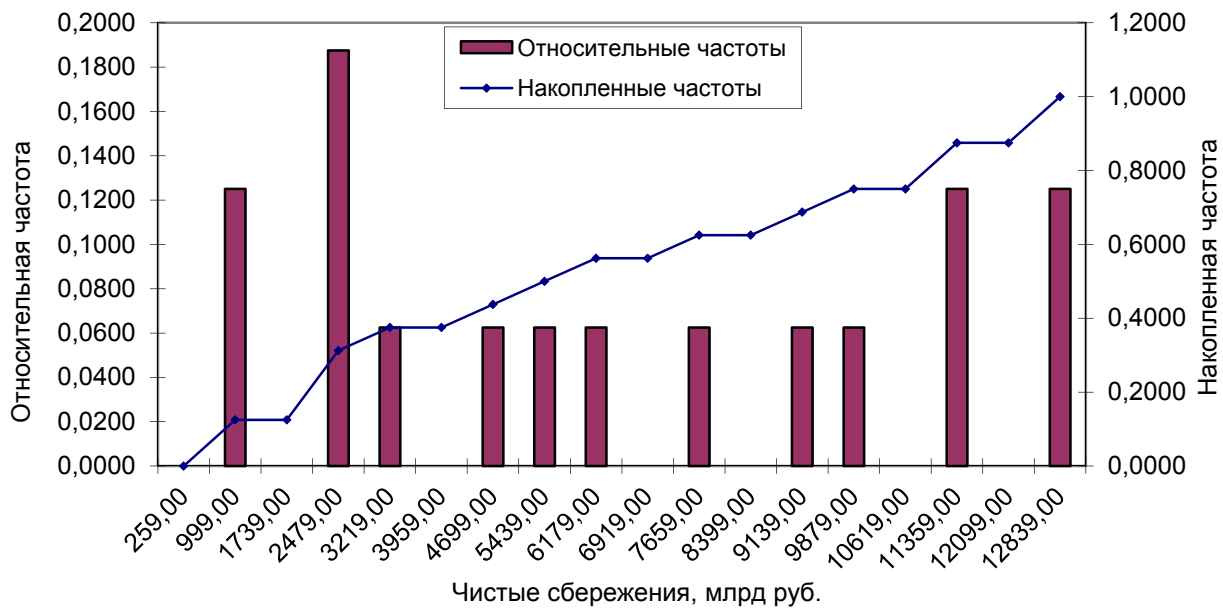


Рис. 2 / Fig. 2. Относительные и накопленные частоты величины чистых сбережений в Российской Федерации за период 2001–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of net savings in the Russian Federation for the period 2001–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета www.gks.ru / Federal state statistics service. National accounts. Consolidated account www.gks.ru; Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России www.gks.ru / Federal State Statistics Service. Investment in Russia www.gks.ru

18 величин). В этом случае варианта, попадающая в интервал 7147,06–14 240,67 млрд руб., считается принадлежащей данной совокупности с вероятностью 0,95. Выходящая за эти границы может быть отброшена с уровнем значимости 0,05. Таким образом, пределы изменения величины валовых сбережений в рассматриваемый период составляют от 7147,06 до 14 240,67 млрд руб. Сопоставив полученные результаты, приходим к выводу, что величина 3981 млрд руб. находится за пределами 95%-ного доверительного интервала для среднего значения, поэтому оптимальный параметр следует искать как среднее арифметическое следующих величин валовых сбережений: 9221, 13 151, 17 081 и 23 631 млрд руб., что составляет 15 443,5 млрд руб.

С учетом изменения экономической ситуации в стране целесообразно сузить период анализа до 2008–2018 гг. В этом случае среднее значение составляет 15 827,72 млрд руб., т.е. с вероятностью 0,95 среднее арифметическое для генеральной совокупности находится в интервале $15\,827,72 \pm 3642,02$ млрд руб. Следовательно, безопасным для экономики страны можно считать изменение величины валовых сбережений в пределах от 12 185,70 до 19 469,74 млрд руб.

Данные об относительных и накопленных частотах чистых сбережений за период 2001–2018 гг. (рис. 2) позволяют определить безопасные пределы

изменения величины чистых накоплений, которые составляют: 8665,79–12 577,17 млрд руб.

Для прогнозирования тенденций изменения ресурсного потенциала экономического роста в стране целесообразно определить безопасные границы изменения темпов роста валовых и чистых сбережений. Для этого используем рассмотренную выше методику.

Динамика относительной и накопленной частоты темпов роста валовых и чистых сбережений за период 1999–2018 гг. свидетельствует о том, что в анализируемом временном интервале наиболее часто встречалась величина темпов роста валовых сбережений — 135,4% (рис. 3).

Среднее значение для параметра валовых сбережений составляет 126,56%, т.е. с вероятностью 0,95 среднее арифметическое для генеральной совокупности находится в интервале $126,56 \pm 10,82\%$. Таким образом оптимальным для анализируемого периода является темп роста валовых сбережений на уровне 135,40% в год. Для темпов роста чистых сбережений с вероятностью 0,95 среднее арифметическое для генеральной совокупности находится в границах $130,62 \pm 16,17\%$. Следовательно, оптимальными можно считать темпы роста чистых сбережений — 115,50 и 130,50% (рис. 4).

С целью создания условий для экономического роста важно не только поддержание на опреде-

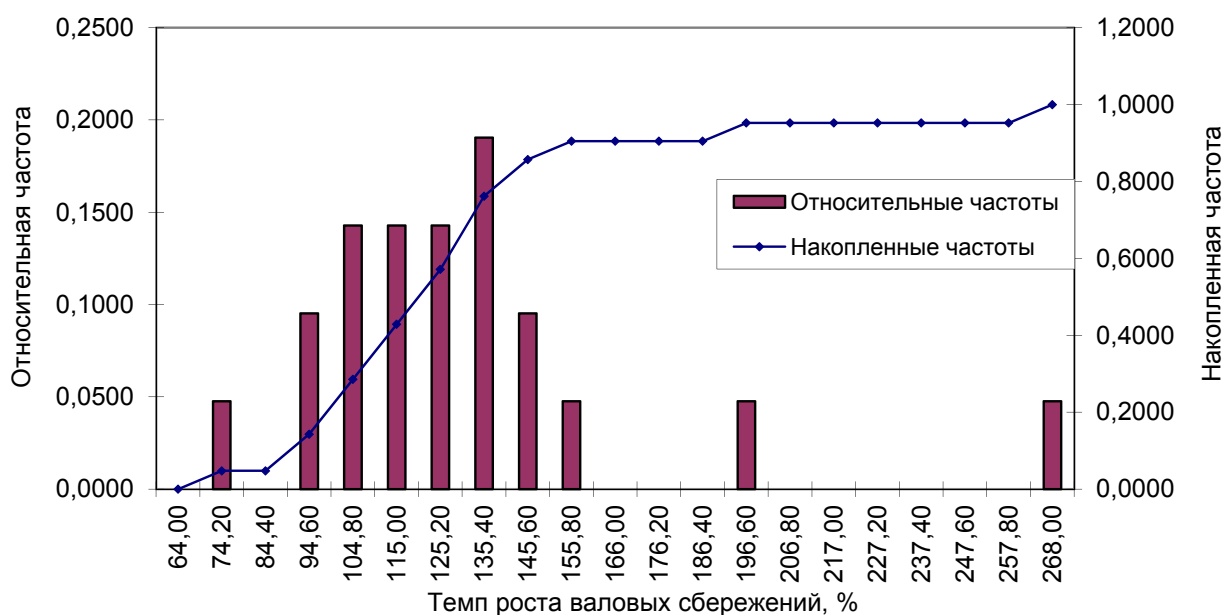


Рис. 3 / Fig. 3. Относительные и накопленные частоты темпов роста валовых сбережений в Российской Федерации за период 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of gross savings growth rates in the Russian Federation for the period 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета. Счет использования располагаемого дохода www.gks.ru / Federal State Statistics Service. National accounts. Consolidated account. Account for using disposable income www.gks.ru

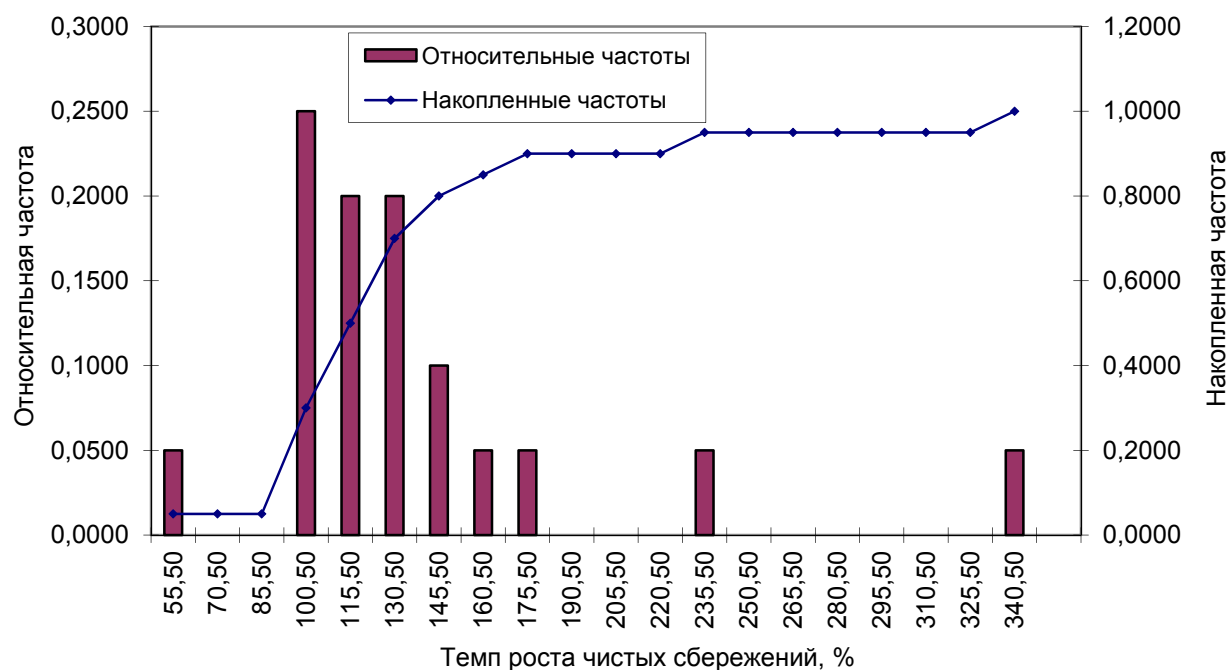


Рис. 4 / Fig. 4. Относительные и накопленные частоты темпов роста чистых сбережений в Российской Федерации за период 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of net savings growth rates in the Russian Federation for the period 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета www.gks.ru; Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России www.gks.ru / Federal State Statistics Service. National accounts. Consolidated account www.gks.ru; Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России www.gks.ru

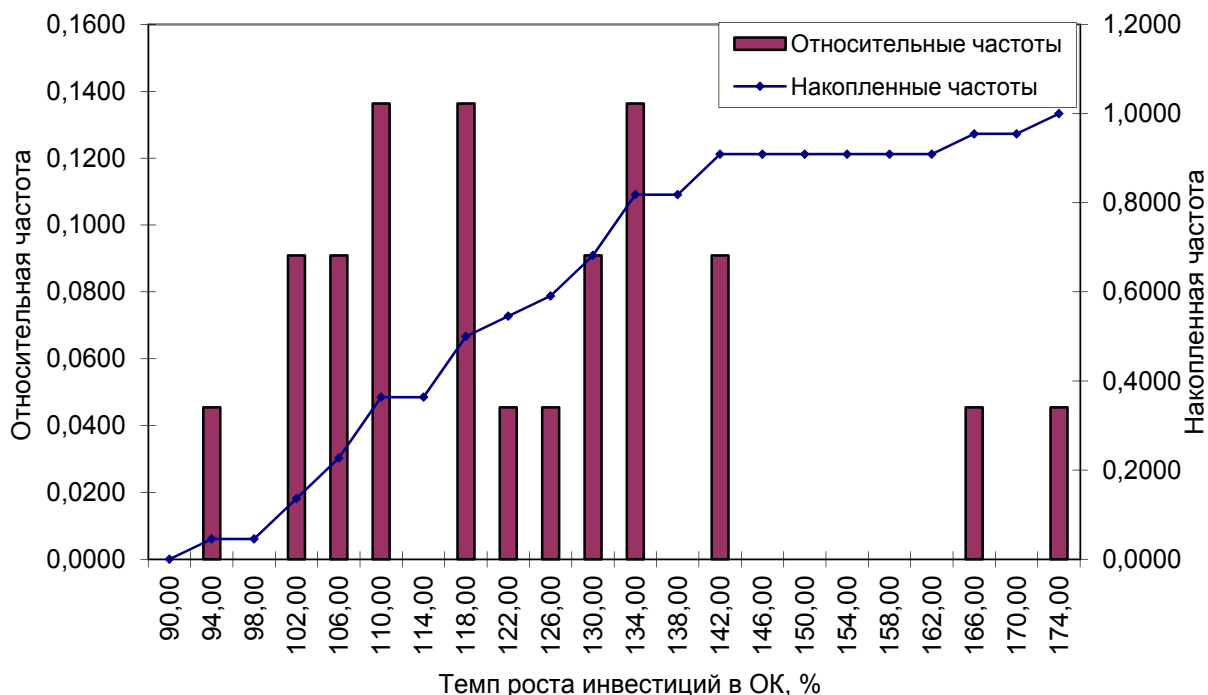


Рис. 5 / Fig. 5. Относительные и накопленные частоты темпов роста валовых инвестиций в основной капитал в Российской Федерации и за период 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of growth rates of gross fixed investment in the Russian Federation and for the period 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России www.gks.ru / Federal State Statistics Service. Investment in Russia www.gks.ru.

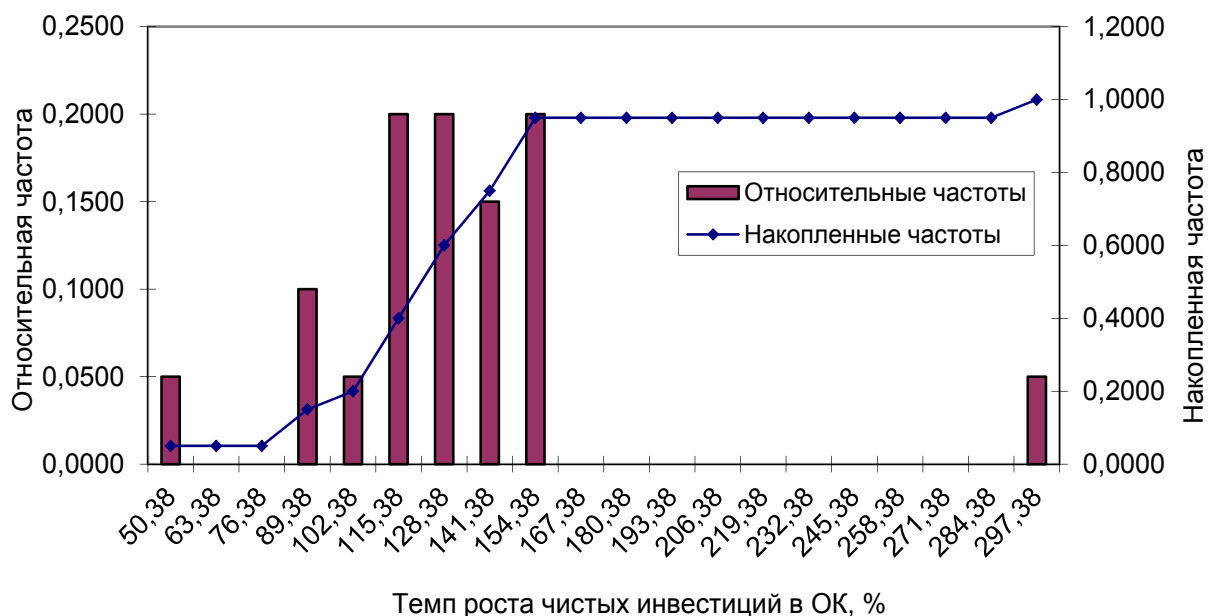


Рис. 6. / Fig. 6. Относительные и накопленные частоты темпов роста чистых инвестиций в ОК за период 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of growth rates of net fixed investment for the period 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Инвестиции в России www.gks.ru / Federal State Statistics Service. Investment in Russia www.gks.ru.

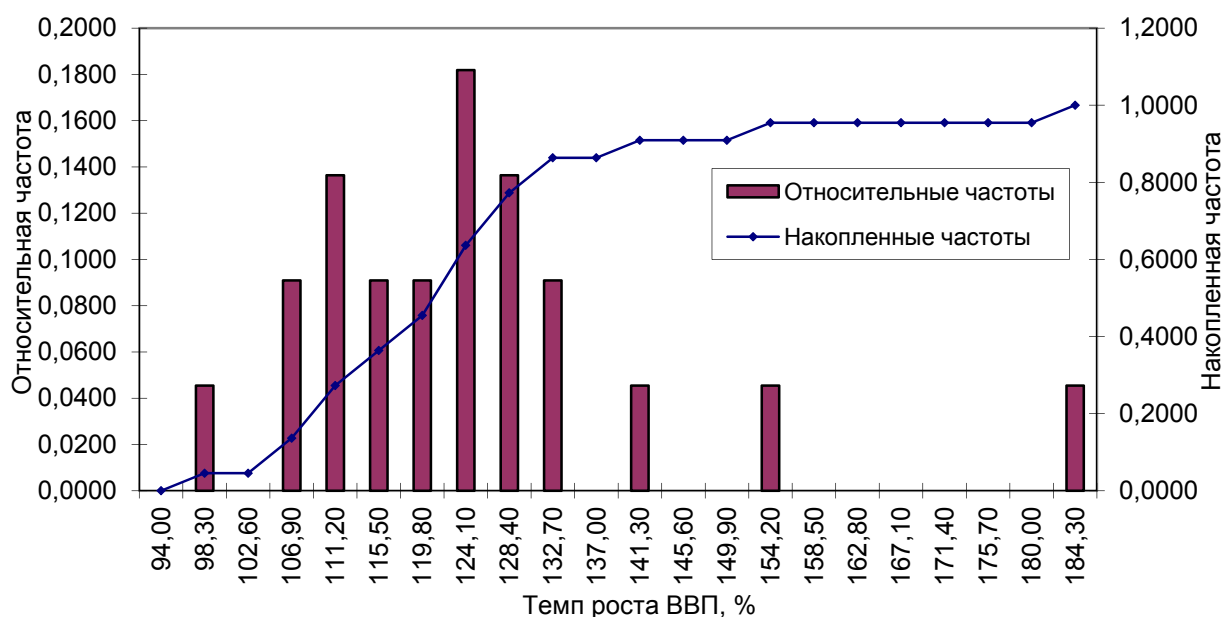


Рис. 7 / Fig. 7. Относительные и накопленные частоты темпов роста ВВП в течение 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of GDP growth rates during 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета. Счет производства www.gks.ru / Federal State Statistics Service. National accounts. Consolidated account. Production account www.gks.ru.

ленном уровне темпов роста валовых и чистых сбережений, но и их производительное использование на цели инвестирования. В этой связи интерес представляет выявление взаимосвязи между сбережениями, инвестициями и ВВП — результирующим показателем экономического роста.

Полученные данные об относительных и накопленных частотах исследуемых величин позволили определить такие их параметры, которые наиболее часто встречались в анализируемом периоде: для валовых инвестиций в основной капитал (ОК), это — темпы роста — 110,00, 118,00 и 134,00%, для чистых инвестиций в ОК — 115,38, 128,38 и 154,38% (рис. 5, 6).

На этой основе, с использованием возможностей Excel, найдем средние и оптимальные значения темпов роста исследуемых параметров, а также границы доверительных интервалов для них. Так, среднее значение величины темпов роста валовых инвестиций в основной капитал (ОК) за период составило 123,46%, интервал среднего арифметического для генеральной совокупности по данным показателям — $123,46 \pm 6,33\%$, а оптимальная величина темпа роста инвестиций в ОК — 118%. Для темпов роста чистых инвестиций в ОК искомые параметры составили: среднее значение — 125,03%, интервал изменения — $125,03 \pm 12,00\%$, оптимальное значение — 128,38% в год.

Среди темпов роста ВВП — результирующего показателя макроэкономической динамики, на-

иболее часто встречающаяся величина за рассматриваемый период — темп роста на уровне 124,10% (рис. 7). Согласно расчетам среднее значение показателя составило 112,52%, пределы изменения — 100,21–124,82% ($112,52 \pm 12,31\%$), а оптимальное значение — 124,10%.

Особый интерес, на наш взгляд, представляет динамика объема потребления в экономике, поскольку определяет тенденции совокупного спроса и текущих сбережений. Данные рис. 8 свидетельствуют о том, что за период 1999–2018 гг. наиболее часто встречались темпы роста потребления — 114,00 и 123,00% при среднем значении — 127,97% (рис. 8).

Исходя из средней для генеральной совокупности, находящейся в интервале $127,97 \pm 9,52\%$, безопасные пределы изменения величины темпов роста потребления составили 118,45–137,49%. Это дает оптимальный уровень темпа роста потребления за период — 123,00%.

Согласно полученным результатам в рассматриваемом временном периоде пределы изменения темпов роста валовых и чистых сбережений, а именно, темпы роста валовых сбережений 115,75–137,28%, темпы роста чистых сбережений 114,45–146,78%, обеспечивали:

- 1) темпы роста валовых инвестиций в основной капитал — 117,13–129,79%;
- 2) темпы чистых инвестиций в основной капитал — 113,03–137,03%;

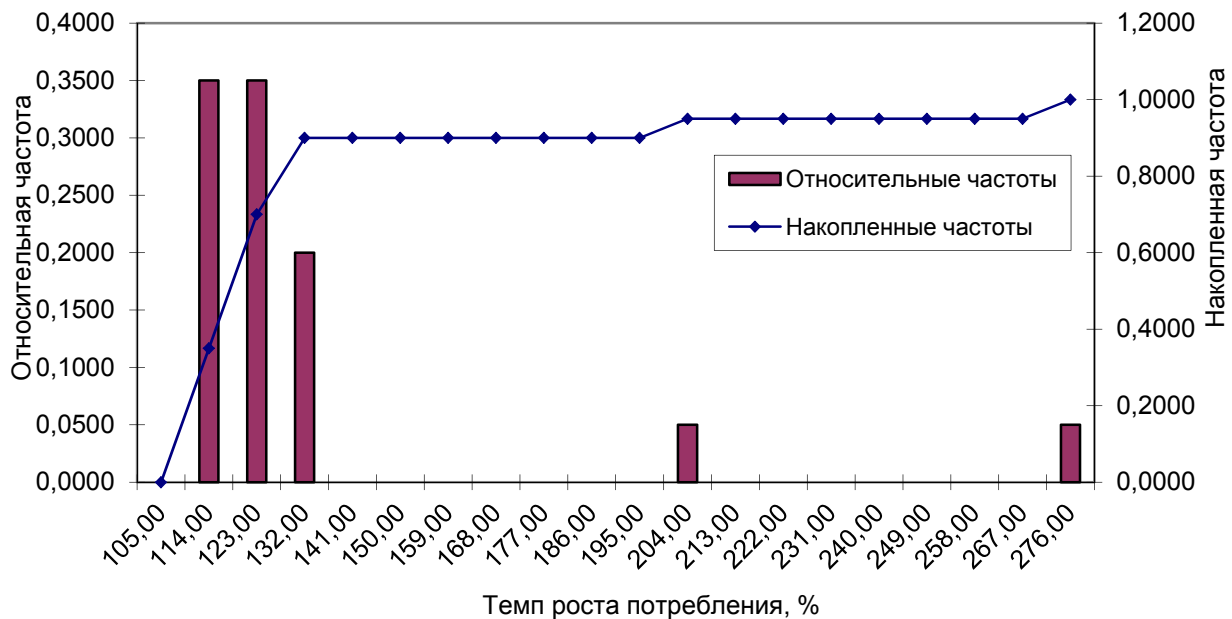


Рис. 8 / Fig. 8. Относительные и накопленные частоты темпов роста потребления за период 1999–2018 гг. / Relative and cumulative frequencies of consumption growth rates for the period 1999–2018

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики. Национальные счета. Консолидированные счета. Счет товаров и услуг www.gks.ru / Federal State Statistics Service. National accounts. Consolidated account. Invoice for goods and services www.gks.ru.

Таблица / Table

Параметры (номинальные показатели), определяющие границы устойчивости российской сберегательной системы / Parameters (nominal indicators) defining the stability limits of the savings system in Russia

Показатель / Indicator	Интервал среднего арифметического для генеральной совокупности показателей / The interval for the population mean of indicators	Безопасные пределы изменения величин (границы устойчивости НСС) / Safe limits of values change (stability limits of NSS)
Темпы роста валовых сбережений	$126,56 \pm 10,82\%$	115,75–137,38%
Темпы роста чистых сбережений	$130,62 \pm 16,17\%$	114,45–146,78%
Темпы роста валовых инвестиций в основной капитал (ОК)	$123,46\% \pm 6,33\%$	117,13–129,79%
Темпы роста чистых инвестиций в ОК	$125,03 \pm 12,00\%$	113,03–137,03%
Темпы роста потребления	$127,97 \pm 9,52\%$	118,45–137,49%
Темпы роста ВВП	$112,52 \pm 12,31\%$	100,21–124,82%

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

3) темпы роста потребления — 118,45–137,49%;
4) темпы роста ВВП — 100,21–124,82% (показатели номинальные).

Эти параметры можно рассматривать как границы устойчивости национальной сберегательной системы на данном этапе развития (см. таблицу), поскольку они получены на основе выборки положительных величин, т.е. тех, которые обеспечивали позитивную динамику сберегательной системы, и, соответственно, ее устойчивость.

Выявленные зависимости позволяют определить процент изменения ВВП в результате прироста валовых сбережений: при изменении величины валовых сбережений на 1% прирост ВВП составляет 1,143%. Таким образом, закладывая определенные темпы роста ВВП в качестве приоритета экономической стратегии, можно определять целевые ориентиры по параметру национальных сбережений и обосновывать направления институциональных преобразований для обеспечения устойчивости сберегательной системы.

ВЫВОДЫ

Обзор зарубежной и отечественной научной литературы по вопросам функционирования национальных сберегательных систем, оптимальности функционирования сберегательных институтов, поведения участников сберегательного процесса, индикаторов и факторов обеспечения устойчивости сберегательных систем, подходов к оценке их устойчивости показал, что, несмотря на наличие определенного количества исследований сбережений на микроуровне, нерешенным остается широкий круг вопросов. К их числу относится и вопрос об оценке устойчивости национальных сберегательных систем. Попытка найти «работающие»

опорные исследования для разработки методики оценки устойчивости российской сберегательной системы не увенчались успехом.

Особенности предлагаемой методики оценки устойчивости российской сберегательной системы состоят в следующем: 1) впервые анализ результатов ее функционирования произведен на основе оценки динамики валовых и чистых сбережений с использованием параметров относительной и накопленной частоты; 2) лишь позитивные результаты функционирования сберегательной системы (увеличение темпов роста показателей) учтены в качестве параметров, обеспечивающих ее устойчивость; 3) границы устойчивости российской сберегательной системы определены на базе взаимосвязи и взаимозависимости с результатами функционирования реального сектора экономики — валовыми и чистыми инвестициями в основной капитал и ВВП — результирующим показателем экономического роста.

Расчет параметров, определяющих границы устойчивости российской сберегательной системы, свидетельствует о том, что тесная взаимосвязь между темпами роста сбережений, инвестиций и ВВП в российской экономике обеспечивает устойчивость национальной сберегательной системы, что требует разработки эффективного механизма трансформации сбережений в инвестиции, совершенствования институциональной структуры сберегательной системы, создания соответствующей системы стимулов и гарантий для субъектов сберегательных отношений.

Перспективы дальнейшего исследования обозначенных проблем видятся в выявлении циклических лагов взаимного влияния валовых и чистых сбережений и инвестиций, потребления и ВВП в российской экономике, разработке инструментария экономической политики с учетом малых и средних циклов инвестиций и сбережений.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету на тему: «Ресурсно-финансовое обеспечение устойчивого экономического роста и повышения благосостояния населения», Финансовый университет, Москва, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article is based on the results of budgetary-supported research according to the state task carried out by the Financial University “Resource and financial support for sustainable economic growth and improving the welfare of the population”, Financial University, Moscow, Russia.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Fernández-Olit B., Martín Martín J. M., Porras González, E. Systematized literature review on financial inclusion and exclusion in developed countries. *International Journal of Bank Marketing*. 2019;38(3):600–626. DOI: 10.1108/IJBM-06-2019-0203

2. Дворецкая А.Е. Устойчивое развитие: роль финансово-банковской сферы на глобальном и национальном уровнях. *Банковские услуги*. 2018;(1):2–11.
3. Demirgüç-Kunt A., Klapper L., Singer D., Ansar S., Hess J. The global index database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution. Washington, DC: The World Bank; 2018. 131 p. URL: <http://www.worldbank.org/globalindex>
4. Allen F., Gu X. The interplay between regulations and financial stability. *Journal of Financial Services Research*. 2018;53(2–3):233–248. DOI: 10.1007/s10693-018-0296-7
5. Cheng G., Mevis D. What happened to profitability? Shocks, challenges and perspectives for euro area banks. *The European Journal of Finance*. 2019;25(1):54–78. DOI: 10.1080/1351847X.2018.1470994
6. Gould D.M., Melecky M. Risks and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and Central Asia. Washington, DC: The World Bank; 2017. 295 p. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25494/9781464809675.pdf?sequence=7&isAllowed=y>
7. Čihák M., Mare D.S., Melecky M. The nexus of financial inclusion and financial stability: A study of trade-offs and synergies. The World Bank Policy Research Working Paper. 2016;(7722). URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/138991467994676130/pdf/WPS7722.pdf>
8. Schoenmaker D. From risk to opportunity: A framework for sustainable finance. Rotterdam: Rotterdam School of Management, Erasmus University; 2017. 70 p. (RSM Series on Positive Change. Vol. 2). URL: <http://hdl.handle.net/1765/101671>
9. Литвин В.В. Национальная сберегательная система: методология исследования, закономерности и перспективы развития. М.: Русайнс; 2019. 256 с.
10. Екушов А. Система управления ресурсами банка. *Банковские технологии*. 2000;(9):60.
11. Корнеева Р.В., Девина А.А., Панова Г.С. и др. Организация сберегательного дела. М.: Финансы и статистика; 1992. 204 с.
12. Кашин Ю.И. Развитие сберегательной системы в дореволюционной России. *Банковские услуги*. 2001;(4):14–24.
13. Бибикова Е.А., Котина О.В. Сберегательная система: подход к определению состава и содержания основных элементов. *Деньги и кредит*. 2003;(6):48–54.
14. Кузнецов В.Н. Социология безопасности. М.: Книга и бизнес; 2007. 423 с.
15. Петухов Р.Б. Понятие «безопасность государства» в системе норм Особенной части Уголовного кодекса Российской Федерации. *Российский следователь*. 2013;(17):32–35.
16. Сенчагов В.К., Иванов Е.А. Структура механизма современного мониторинга экономической безопасности России. М.: Ин-т экономики РАН; 2016. 71 с.
17. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. М.: Русский биографический ин-т, Ин-т экономических стратегий; 2015. 59 с.
18. Лещенко Ю.Г. Инновационный вектор в системе экономической безопасности России. *Вопросы инновационной экономики*. 2019;9(2):301–316. DOI: 10.18334/vinec.9.2.40689
19. Georgieva K. The financial sector in the 2020s: Building a more inclusive system in the new decade. International Monetary Fund. Jan. 17, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/01/17/sp01172019-the-financial-sector-in-the-2020s>
20. Schoenmaker D. Investing for the common good: A sustainable finance framework. Brussels: Bruegel; 2017. 80 p. (Bruegel Essay and Lecture Series). URL: https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf
21. Бауэр В.П., Беляев И.И., Булавин А.В. и др. Экономическая безопасность России: методология, стратегическое управление, системотехника. М.: Русайнс; 2018. 350 с.
22. Володин В.М., Рожкова Л.В., Скворцова В.А. Национальные экономические интересы и обеспечение экономической безопасности России. *Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки*. 2015;(4):210–218.
23. Быков Б.А. О возможном альтернативном подходе к определению понятия «экономическая безопасность». *Человек: преступление и наказание*. 2017;25(1):32–37.
24. Горошкова Л.А. Визначення рівня сталого розвитку чорної металургії та технологічно споріднених галузей. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки*. 2012;(1):35–44. DOI: 10.31498/2225-6725.23.2012.21347

REFERENCES

1. Fernández-Olit B., Martín Martín J. M., Porras González, E. Systematized literature review on financial inclusion and exclusion in developed countries. *International Journal of Bank Marketing*. 2019;38(3):600–626. DOI: 10.1108/IJBM-06-2019-0203
2. Dvoretzskaya A. E. Sustainable development: The role of the financial and banking sector at the global and national levels. *Bankovskie usluzhi = Banking Services*. 2018;(1):2–11. (In Russ.).
3. Demirgüç-Kunt A., Klapper L., Singer D., Ansar S., Hess J. The global finindex database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution. Washington, DC: The World Bank; 2018. 131 p. URL: <http://www.worldbank.org/globalfinindex>
4. Allen F., Gu X. The interplay between regulations and financial stability. *Journal of Financial Services Research*. 2018;53(2–3):233–248. DOI: 10.1007/s10693-018-0296-7
5. Cheng G., Mevis D. What happened to profitability? Shocks, challenges and perspectives for euro area banks. *The European Journal of Finance*. 2019;25(1):54–78. DOI: 10.1080/1351847X.2018.1470994
6. Gould D. M., Melecky M. Risks and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and Central Asia. Washington, DC: The World Bank; 2017. 295 p. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25494/9781464809675.pdf?sequence=7&isAllowed=y>
7. Čihák M., Mare D. S., Melecky M. The nexus of financial inclusion and financial stability: A study of trade-offs and synergies. The World Bank Policy Research Working Paper. 2016;(7722). URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/138991467994676130/pdf/WPS7722.pdf>
8. Schoenmaker D. From risk to opportunity: A framework for sustainable finance. Rotterdam: Rotterdam School of Management, Erasmus University; 2017. 70 p. (RSM Series on Positive Change. Vol. 2). URL: <http://hdl.handle.net/1765/101671>
9. Litvin V. V. National savings system: Research methodology, regularities and development prospects. Moscow: RuScience; 2019. 256 p. (In Russ.).
10. Ekushov A. Bank resource management system. *Bankovskie tekhnologii*. 2000;(9):60. (In Russ.).
11. Korneeva R. V., Devina A. A., Panova G. S. et al. Organization of the savings business. Moscow: Finansy i statistika; 1992. 204 p. (In Russ.).
12. Kashin Yu. I. Development of the savings system in pre-revolutionary Russia. *Bankovskie usluzhi = Banking Services*. 2001;(4):14–24. (In Russ.).
13. Bibikova E. A., Kotina O. V. Savings system: An approach to determining the composition and content of the main system-forming elements. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2003;(6):48–54. (In Russ.).
14. Kuznetsov V. N. Sociology of security. Moscow: Kniga i biznes; 2007. 423 p. (In Russ.).
15. Petukhov R. B. The concept of “state security” in the system of norms of the Special Part of the Criminal Code of the Russian Federation. *Rossiiskii sledovatel' = Russian Investigator*. 2013;(17):32–35. (In Russ.).
16. Senchagov V. K., Ivanov E. A. The structure of the mechanism of modern monitoring of economic security of Russia. Moscow: Institute of Economics RAS; 2016. 71 p. (In Russ.).
17. Glaz'ev S. Yu. On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and bring the Russian economy to the path of accelerated development. Moscow: Russian Biographical Institute, Institute for Economic Strategies; 2015. 59 p. (In Russ.).
18. Leshchenko Yu. G. Innovative vector in the system of economic security of Russia. *Voprosy innovatsionnoi ekonomiki = Russian Journal of Innovation Economics*. 2019;9(2):301–316. (In Russ.). DOI: 10.18334/vinec.9.2.40689
19. Georgieva K. The financial sector in the 2020s: Building a more inclusive system in the new decade. International Monetary Fund. Jan. 17, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/01/17/sp01172019-the-financial-sector-in-the-2020s>
20. Schoenmaker D. Investing for the common good: A sustainable finance framework. Brussels: Bruegel; 2017. 80 p. (Bruegel Essay and Lecture Series). URL: https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf
21. Bauer V. P., Belyaev I. I., Bulavin A. V. et al. Economic security of Russia: Methodology, strategic management, system engineering. Moscow: RuScience; 2018. 350 p. (In Russ.).
22. Volodin V. M., Rozhkova L. V., Skvortsova V. A. National economic interests and ensuring Russia's economic security. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedenii. Povolzhskii region. Obshchestvennye nauki = University Proceedings. Volga Region. Social Sciences*. 2015;(4):210–218. (In Russ.).

23. Bykov B.A. On a possible alternative approach to the definition of “economic security”. *Chelovek: prestuplenie i nakazanie*. 2017;25(1):32–38. (In Russ.).
24. Goroshkova L.A. Determination of the level of sustainable development of ferrous metallurgy and technologically related industries. *Visnik Priazovs'kogo derzhavnogo tekhnichnogo universitetu. Seriya: Ekonomichni nauki = Reporter of the Priazovskyi State Technical University. Section: Economic Sciences*. 2012;(1):35–44. (In Ukrain.). DOI: 10.31498/2225–6725.23.2012.21347

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Валерия Викторовна Литвин — кандидат экономических наук, доцент, доцент Департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия

Valeriya V. Litvin — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia
Val.litvin2015@yandex.ru



Владимир Владимирович Масленников — доктор экономических наук, профессор, проректор по научной деятельности, Финансовый университет, Москва, Россия

Vladimir V. Maslennikov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Pro-rector of Research, Financial University, Moscow, Russia
vv-masl@mail.ru



Наталья Анатольевна Амосова — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия

Nataliya A. Amosova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia
NA.Amosova@mail.ru

Заявленный вклад авторов:

Литвин В.В. — концепция статьи, обоснование новой методики, сбор статистических данных, табличное и графическое представление результатов.

Масленников В.В. — постановка проблемы, общее руководство разработкой и апробацией новой методики.

Амосова Н.А. — критический анализ литературы, описание результатов и формирование выводов исследования.

Authors' declared contribution:

Litvin V.V. — developed the conceptual framework of the manuscript, justified the new methodology, collected statistical data, designed tables and graphical representation of the results.

Maslennikov V.V. — defined the problem, supervised the research and testing of the new methodology.

Amosova N.A. — performed the critical analysis of sources, interpreted and described the results, wrote the conclusions of the manuscript.

Статья поступила в редакцию 07.05.2020; после рецензирования 26.05.2020; принята к публикации 09.06.2020. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 07.05.2020; revised on 26.05.2020 and accepted for publication on 09.06.2020.

The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-104-119

УДК 336.027;336.14(045)

JEL E60, E62

Направления налоговой политики России и возможность снижения налоговой нагрузки на отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок

И.С. Букина^а✉, А.И. Смирнов^б^а Институт экономики Российской академии наук, Москва, Россия;^б Финансовый университет, Москва, Россия^а <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>; ^б <https://orcid.org/0000-0001-7331-7795>

✉ Автор для корреспонденции

АННОТАЦИЯ

Актуальность темы исследования обусловлена ролью налоговой политики в условиях влияния внешних и внутренних долгосрочных факторов на замедление российской экономики. **Цель** исследования — обосновать меры по снижению налоговой нагрузки на производителей, ориентированных на внутренний рынок. В работе использованы **методы** статистического анализа, экономической статистики, включая расчет полных налоговых ставок, чувствительности налоговой нагрузки к динамике ВВП. В **результате** доказано, что увеличение налоговой нагрузки на труд и потребление, а также имеющееся соотношение между налоговой нагрузкой на капитал и труд препятствуют инвестициям в модернизацию производства и инновации, сдерживают экономический рост и социально-экономическое развитие России. Предлагаемые правительством меры по преодолению последствий от распространения новой коронавирусной инфекции не решают проблемы снижения налоговой нагрузки в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Авторы делают **вывод** о необходимости снижения налоговой нагрузки на отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок, за счет введения специального статуса налогоплательщика.

Ключевые слова: антикризисная политика; деловой цикл; доходы бюджета; кризис; коронавирусная инфекция; мультипликативный эффект; налоговая нагрузка; налоговая политика; полные налоговые ставки; фискальные мультипликаторы

Для цитирования: Букина И.С., Смирнов А.И. Направления налоговой политики России и возможность снижения налоговой нагрузки на отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):104-119. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-104-119

ORIGINAL PAPER

Tax Policy Directions in Russia and the Possibility of Reducing the Tax Burden on Domestic Producers Operating in the Home Market

I.S. Bukina^а✉, A.I. Smirnov^б^а Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia;^б Financial University, Moscow, Russia^а <http://orcid.org/0000-0002-9289-2899>; ^б <https://orcid.org/0000-0001-7331-7795>

✉ Corresponding author

ABSTRACT

The **relevance** of the research topic is due to the role of tax policy and the impact of external and internal long-term factors affecting the slowdown of the Russian economy. The **aim** of the study is to justify measures to reduce the tax burden on manufacturers concentrated on the domestic market. The authors used **methods** of statistical

analysis, economic statistics, including the calculations of implicit tax rates, and the tax burden sensitivity in relation to GDP dynamics. The research **results** show that an increase in the tax burden on labor and consumption, as well as the existing correlation between the tax burden on capital and labor, hinders investments in the modernization of production and innovation, and disrupts economic growth and socio-economic development in Russia. The measures introduced by the government to overcome the consequences of the pandemic do not help to reduce the tax burden in a short-term and long-term perspective. The authors **conclude** that it is necessary to reduce the tax burden on domestic producers concentrated on the domestic market by introducing a special taxpayer status.

Keywords: anti-crisis measures; business cycle; budget revenues; crisis; coronavirus disease; multiplicative effect; tax burden; tax policy; implicit tax rate; fiscal multiplier

For citation: Bukina I.S., Smirnov A.I. Tax policy directions in Russia and the possibility of reducing the tax burden on domestic producers operating in the home market. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):104-119. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-104-119

ВВЕДЕНИЕ

Проблема замедления экономического роста в России является структурной. Ориентация на добычу углеводородов и соответствующая структура экономики существенно повлияли на модель налоговой системы и формирование бюджета. С конца 2014 г. дополнительным внешним шоком стала политическая ситуация и введение антироссийских санкций. Целью экономической политики в данных условиях должна стать поддержка тех секторов, которые в меньшей степени зависят как от мировой конъюнктуры на сырьевых рынках, так и от политических санкций. В предлагаемой работе проведен анализ текущей налоговой политики на основе расчета полных налоговых ставок. Рассмотрены варианты поддержки отраслей, пострадавших от мер по борьбе с распространением новой коронавирусной инфекции, в контексте общего характера налоговой политики. Предложена модель стимулирования, направленная на формирование секторов, ориентированных на внутреннюю экономику.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Исследования в области бюджетно-налоговой политики популярны и разнообразны. Несмотря на то что основные выводы были сформулированы еще Дж.М. Кейнсом и его последователями, а затем критически переосмыслены сторонниками теории рациональных ожиданий, фискальные власти все еще испытывают потребность в рекомендациях. Для целей данной работы был проведен обзор литературы и обобщены выводы из эмпирических исследований эффекта мультипликаторов бюджетно-налоговой политики (фискальных мультипликаторов).

Теоретически предполагается, что последствия изменений в государственных расходах симметричны, т.е. они влияют на экономический выпуск в одинаковой степени как при увеличении, так и при снижении расходов. Эмпирические исследования часто

имплицитно предполагают аналогичный результат, поэтому полученные оценки мультипликаторов интерпретируются аналогично. Однако в последнее десятилетие появились работы, в которых действие фискальных мультипликаторов рассматривается в различных фазах делового цикла. Воздействия мультипликаторов на различных фазах колебания деловой активности оказываются несимметричными.

Исследования Федерального резервного банка Ричмонда показывают, что фискальный мультипликатор меняется в зависимости от направления действий фискальных властей, а также в зависимости от фазы делового цикла. Авторы исследования обнаружили, что при проведении сдерживающей бюджетно-налоговой политики величина мультипликатора государственных расходов больше в фазе спада деловой активности и меньше в фазе подъема. Мультипликатор государственных расходов при проведении стимулирующей политики меньше по величине и его значение практически не меняется в зависимости от фазы делового цикла. Таким образом, для мультипликаторов характерна асимметрия, которая, как предполагают авторы, зависит от двух факторов: транзакционных издержек при принятии финансовых решений и жесткости цен [1].

А. Кудрин и А. Кнобель пришли к выводу, что эффект от дополнительной единицы расходов зависит от их вида: непроизводительные расходы («силовые» статьи), в отличие от производительных (инвестиций в физический и человеческий капитал), в основном показывают эффекты, аналогичные для конечного потребления. Соответственно, мультипликативное влияние непроизводительных расходов на ВВП и темпы его роста проявляется слабее, чем влияние производительных расходов. Это определяет зависимость между темпами экономического роста и структурой государственного бюджета. Оценка влияния направлений общегосударственных бюджетных расходов на темпы роста ВВП показывает, что производительные

расходы в большей степени влияют на показатели роста, чем непроизводительные [2].

Многие исследователи делают вывод [3], что в периоды рецессий, особенно, когда денежно-кредитная политика становится неэффективной, величина мультипликатора государственных расходов возрастает. Во время подъемов деловой активности, напротив, величина мультипликатора расходов невелика. Также некоторые авторы отмечают, что помимо фазы делового цикла на размер мультипликатора бюджетных расходов влияет структура экономики: в малых открытых экономиках он ниже, чем в аналогичных, но закрытых [4, 5].

Отдельное направление исследований посвящено оценке фискальных мультипликаторов с учетом особенностей проводимой финансовой или денежно-кредитной политики.

Так, в работе, посвященной анализу финансовой консолидации в странах Европейского союза, [6] величина фискального мультипликатора оценивается как в линейном, так и в зависящем от фазы делового цикла режимах. Авторы учитывали четыре различных обстоятельства: состояние делового цикла, степень открытости для торговли, содержание поправок в рамках финансовой консолидации и наличие проблем на кредитном рынке, вызванных ослаблением трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Сделан вывод о том, что величина мультипликатора существенно варьируется в зависимости от различных состояний: распределение мультипликаторов асимметрично, и в нескольких случаях финансовой консолидации значение мультипликаторов превышало единицу. Причина этого в том, что содержание финансовых корректировок имеет решающее значение для размера потерь выпуска, связанных с консолидацией. Если финансовые корректировки предполагают сокращение трансфертов и субсидий или повышение налогов, то величина мультипликаторов близка к единице или ниже, даже когда экономика находится в состоянии рецессии.

Еще один результат, который получили авторы, касается эффекта доверия. Если страна, которая столкнулась с проблемами на кредитном рынке вследствие ослабления трансмиссионного механизма, заранее начала процесс финансовой консолидации, то потери от фискального сжатия окажутся меньше. В том случае, когда проводимая правительством финансовая консолидация вызывает доверие у агентов, снижается премия за риск по государственным облигациям. Это влияет на снижение ставок по кредитам для нефинансового сектора. В данных условиях меры финансовой консолидации могут приводить к некоторому стимулирующему эффекту.

В свою очередь, в закрытых экономиках, которые находятся в состоянии рецессии, потери от финансовой консолидации в части снижения выпуска в два раза больше средних.

Важное значение имеет содержание финансовых корректировок. Консолидация на основе расходов для стабилизации долга и достижения долгосрочного сокращения первичного дефицита является более эффективной, чем корректировка на основе доходов. Сокращение трансфертов и субсидий полезно для сокращения краткосрочных затрат на финансовые корректировки. Если финансовые власти вынуждены осуществлять финансовую консолидацию в период рецессии, они должны сосредоточить свое внимание на сокращении указанных категорий расходов, а затем снижать расходы за счет заработной платы в государственном секторе, потребления и инвестиционных расходов в периоды подъема деловой активности.

Экономическая политика в современных условиях должна учитывать не только фазу делового цикла, но и динамику кредитного рынка. Согласно кейнсианским представлениям государственные расходы в период рецессий замещают потребительские, стимулируя эффективный спрос. Данная политика особенно эффективна во время кредитных кризисов, когда снижается кредитование. В период кредитного бума финансовая консолидация должна сдерживать чрезмерный рост частных инвестиций.

Последователи неоклассической школы указывают на эффект вытеснения частных инвестиций, который вызывается ростом процентной ставки из-за увеличения бюджетных расходов. Кроме этого, финансирование госрасходов за счет заимствований может подорвать способность справляться с глубокими и длительными финансовыми спадами [7].

В эмпирическом исследовании фискальной политики стран ОЭСР авторы частично ответили на дискуссию между кейнсианским и неоклассическим подходами. Ученые пришли к следующим выводам.

Во-первых, повышение налоговой нагрузки приводит к снижению деловой активности, как и предсказывает кейнсианская теория. Более высокая налоговая ставка снижает уровень реального ВВП и реальный рост экономики. Это согласуется с выводами стандартной модели неоклассического роста.

Во-вторых, было показано, что потребительские расходы и инвестиции реагируют на налоговую нагрузку в разной степени. В то время как обе составляющие снижаются после повышения предельной налоговой ставки, реакция потребительских расходов оказывается слабой (и статистически незначимой),

тогда как реакция инвестиций является существенной (и статистически значимой).

В-третьих, более высокий уровень налоговой нагрузки не имеет значительного влияния на процентные ставки в долгосрочной перспективе, но приводит к снижению процентной ставки на несколько лет в ближайшей перспективе.

Наконец, исследование показало, что повышение налоговой нагрузки немедленно приводит к постоянному росту уровня цен, а также к временному росту темпов инфляции.

Прогноз, построенный на основе проведенного исследования, показал, что инициативы по снижению налоговой нагрузки в США в 2017 г. и 2019 г. в Китае, будут иметь положительный экономический эффект. Снижение налогов приведет к постоянному росту инвестиций, но для темпов экономического роста это имеет лишь временный позитивный эффект [8].

Обзор эмпирических исследований, посвященных оценке фискальных мультипликаторов, обосновывает хорошо известные выводы из кейнсианских и некоторых неоклассических моделей [9, 10]. При этом рассматриваемая литература позволяет дать некоторую количественную оценку мультипликативным эффектам и ее длительности [11, 12]. В настоящей работе выводы и предложения, основанные на анализе характера налоговой политики, подкрепляются полученными оценками из аналогичных исследований мультипликативных эффектов в России.

ХАРАКТЕРИСТИКА НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ С 2010-Х ГГ.

Уровень налоговой нагрузки в России сопоставим с аналогичными показателями в странах ОЭСР (в частности, в ФРГ, Нидерландах, Чехии)¹. Рисунок 1 иллюстрирует расчеты показателей налоговой нагрузки относительно ВВП в 2006–2018 гг. Собственно налоговые доходы консолидированного бюджета РФ относительно ВВП колебались в промежутке от 19 до 26%. Согласно методике ОЭСР, которую также использует Минфин России, в налоговую нагрузку включаются обязательные взносы на социальное страхование и таможенные пошлины, которые не относятся к налоговым доходам согласно действующей бюджетной классификации.

Отношение суммы налоговых доходов, обязательных взносов на социальное страхование и доходов от внешнеэкономической деятельности (основную часть которых составляют таможенные пошлины)

консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов к ВВП на рис. 1 представлено показателем «полная налоговая нагрузка». В 2006–2007 гг. он составлял почти 40%, в 2010 и 2016 гг. снизился до 30%, а к 2018 г. вырос до 38%.

Отношение налоговых доходов к ВВП и полная налоговая нагрузка изменялись в одном направлении — возрастая в периоды подъема ВВП и снижаясь в периоды спада и замедления экономического роста (см. рис. 1). С 2014 г. наблюдается сокращение разрыва между отношением налоговых доходов к ВВП и полной налоговой нагрузкой. При этом показатели нагрузки в 2018 г. приблизились к значениям 2006–2007 гг., когда темпы роста ВВП превышали 8% в год. В 2016–2018 гг. при темпах роста ВВП около 1–2% в год полная налоговая нагрузка превысила 30%, приблизившись к 38% в 2018 г.

Отметим, что в 2010–2014 гг. одновременно со снижением темпов роста ВВП налоговая нагрузка оставалась стабильной на уровне 35% для показателя полной нагрузки и 20% для отношения налоговых доходов к ВВП.

Наблюдаемые факты могут свидетельствовать о том, что тяжесть налогообложения возрастает. По мнению бывшего руководителя ФНС М. Мишустина, увеличение налоговой нагрузки происходит за счет совершенствования качества налогового администрирования². Однако, как отмечается в «Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов», причиной роста нагрузки в 2018 г. стало повышение курса рубля и коэффициента Кц, используемого при расчете НДПИ. Таким образом, сводить рост нагрузки исключительно к административным мерам некорректно. Обоснованием может служить расчет отношения прироста налоговой нагрузки к темпам экономического роста. Данный показатель можно назвать чувствительностью налогового бремени к динамике экономического роста.

Как видно из рис. 2, до 2014 г. на каждый процентный пункт прироста ВВП приходилось менее одного процентного пункта прироста налоговой нагрузки (относительно ВВП). Спад деловой активности в 2014 г. спровоцировал более четырех процентных пунктов снижения налоговой нагрузки на каждый процентный пункт падения экономического роста. В 2015–2018 гг. чувствительность налоговой нагрузки

¹ OECD Stat: сайт. Организация экономического сотрудничества и развития. Париж, 2019. URL: <https://stats.oecd.org> (дата обращения: 05.03.2020).

² Кривошапко Ю. Сборный пункт. Михаил Мишустин рассказал, за счет чего растут налоговые поступления. *Российская газета*. Столичный выпуск. 2019;290(8048). URL: <https://rg.ru/2019/12/23/mihail-mishustin-rasskazal-zaschet-chego-rastut-nalogovyie-postupleniia.html> (дата обращения: 05.06.2020)

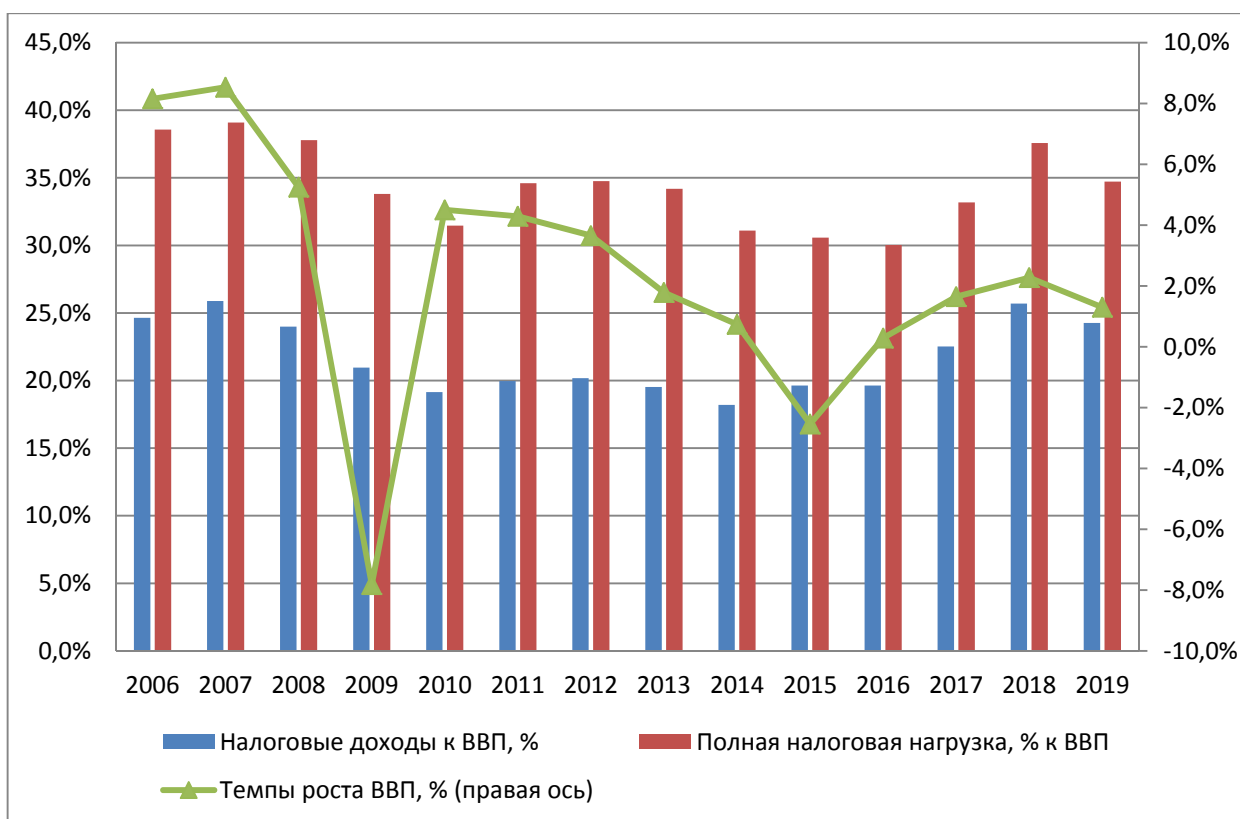


Рис. 1 / Fig. 1. Налоговая нагрузка и темпы роста ВВП России в 2006–2019 гг., % / Tax burden and GDP growth in Russia 2006–2019, %

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики: сайт / Federal government statistics service: site. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

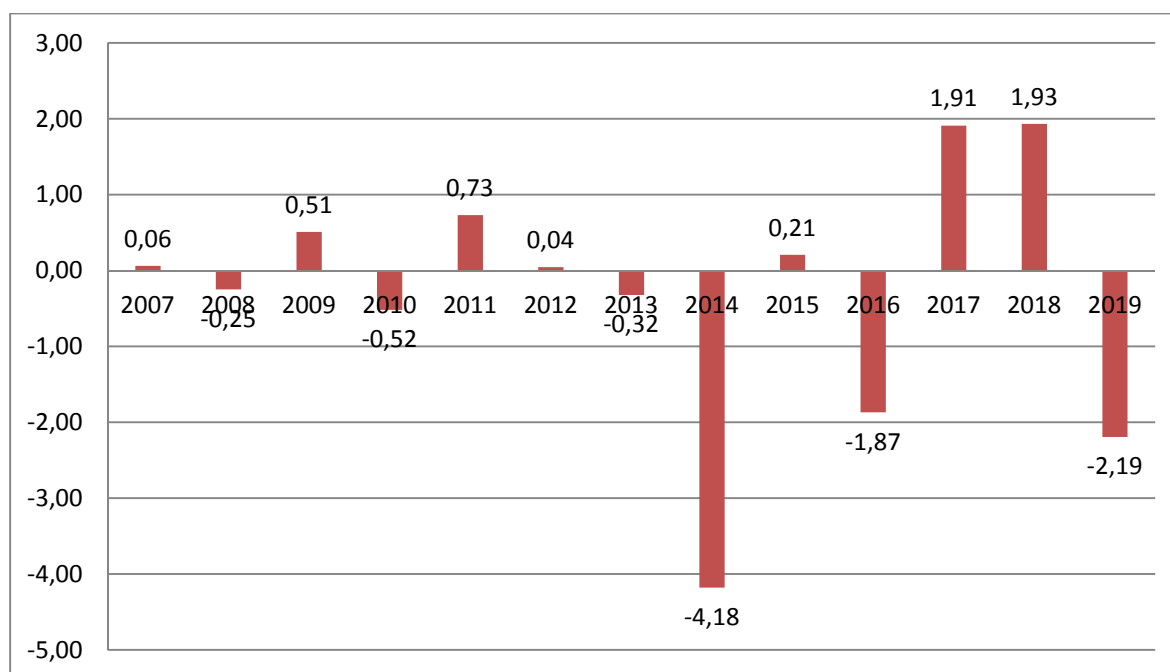


Рис. 2 / Fig. 2. Чувствительность налоговой нагрузки к динамике экономического роста / Tax burden sensitivity to the dynamics of economic growth

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики / Federal government statistics service. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 05.03.2020) / (accessed on 05.03.2020).

также превысила один процентный пункт на каждый пункт прироста ВВП. А в 2019 г. наблюдалось снижение налоговой нагрузки более, чем на два пункта.

Таким образом, начиная с 2014 г. динамика поступлений обязательных платежей, включенных в расчет налоговой нагрузки относительно ВВП, становится более чувствительной к колебаниям выпуска.

Показатель налоговой нагрузки по экономике в целом дает общее представление о характере налоговой политики и состоянии экономики, но не позволяет дифференцировать пути, по которым происходит влияние налогов на поведение экономических агентов. Более детализированный подход к исследованию налоговой нагрузки предполагает расчет эффективных налоговых ставок. Эффективные средние ставки позволяют оценить налоговую нагрузку на отдельный фактор производства, объект налогообложения, налогоплательщика. Специалисты Евростата используют для подобного анализа методу расчета полных налоговых ставок (*implicit tax rates, ITR*)³. Полные налоговые ставки показывают нагрузку на определенную налоговую базу или активность. В настоящей работе используется методология расчета полных налоговых ставок на потребление, труд и капитал. Здесь также под налогами понимается более широкий круг обязательных платежей, чем предусматривается бюджетной классификацией в России. Таким образом, полные налоговые ставки позволяют оценить нагрузку по всем обязательным платежам, лежащим на фискальной нагрузке на экономических агентов. В качестве базы, которая является экономическим источником выплаты соответствующих платежей, используются показатели национальных счетов. Таким образом, методология расчета полных налоговых ставок согласуется с методологией расчета общей налоговой нагрузки.

В *табл. 1* содержится детализация показателей, которые использованы для расчета полных налоговых ставок на потребление, труд и капитал за 2006–2018 гг.

Результаты расчета полных налоговых ставок приведены на *рис. 3* и в *табл. 2*.

Рисунок 3 позволяет оценить динамику и соотношение полных налоговых ставок. Как видно из *рис. 3*, нагрузка на капитал в 2006–2013 гг. была заметно выше нагрузки на труд и потребление. Только в 2014 и 2015 гг. полная налоговая ставка на капитал опустилась ниже ставки на труд. Следует отметить, что

при расчете полной налоговой ставки на капитал был сделан ряд поправок и допущений.

Во-первых, расчет базы для оценки налоговой нагрузки на капитал по методологии Евростата основывается на использовании большого ряда секторальных показателей национальных счетов. Не все из них публикуются Федеральной службой государственной статистики. В частности, не публикуется детализация по дивидендным платежам и смешанным доходам. В связи с этим в расчете полной налоговой ставки на капитал использовались укрупненные данные, поэтому значения ставки могут быть заниженными.

Во-вторых, в числителе — в сумме фискальных платежей — не учтены платежи по налогу на добычу полезных ископаемых (НДПИ).

Как отмечает Л.Н. Лыкова [14], а также руководство по статистике государственных финансов [15, с. 100] подобные налоги рассматриваются как один из видов рентного дохода⁴, если добыча ведется на государственных землях. В противном случае НДПИ также должен включаться в совокупность налогов, лежащих на капитал и доходы.

Для России в этом случае может проводиться анализ налоговой нагрузки в двух секторах — нефтегазовом и прочих секторах, кроме нефтегазового. В настоящей работе интерес представляет усредненная по агентам нагрузка на капитал, поэтому НДПИ не включался в расчет полной налоговой ставки на капитал с тем, чтобы избежать *завышения данного показателя в отношении секторов, не относящихся к добыче полезных ископаемых*. Так, полная налоговая ставка на капитал за 2016 г. без учета НДПИ составила 20,4% (см. *табл. 2*), а при включении НДПИ полная налоговая ставка возрастает до 30,4%.

В *табл. 2* приведены данные о полных налоговых ставках и доле соответствующих налогов в доходах консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов.

Более высокий уровень полных налоговых ставок соответствует более высокой доле налоговых поступлений. Таким образом, даже с учетом колебания налоговой базы существенную роль в изменении налоговой нагрузки играют объемы полученных поступлений. Рост налоговой нагрузки, как правило, обуславливается увеличением удельного веса налоговых поступлений в общей сумме бюджетных доходов. В отношении налогов на потребление

³ Taxation Trends in the European Union. Data for the EU member states, Iceland and Norway. 2019 edition. Eurostat. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2019. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/taxation_trends_report_2019.pdf (дата обращения: 03.02.2019).

⁴ Здесь термин «рентный доход» применяется не к доходу, который извлекает агент от добычи полезных ископаемых, а к поступлениям в бюджет, поскольку государство, являясь собственником земель, на которых осуществляется добыча природных ископаемых, получает доход от их предоставления для использования другими агентами.

Таблица 1 / Table 1

**Показатели для расчета полных налоговых ставок в России /
Implicit tax rate calculation indicators in Russia**

Налоги, сборы и прочие обязательные платежи / Taxes, fees and other compulsory payments	Налоговая база / Tax base
1. Налоги на потребление	1. Потребление
НДС Таможенные пошлины, ввозные Акцизы Неналоговые платежи за выбросы и сборы загрязняющих веществ: плата за негативное воздействие на окружающую среду; плата за выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух стационарными и передвижными объектами; плата за сбросы загрязняющих веществ в водные объекты; плата за размещение отходов производства и потребления; плата за иные виды негативного воздействия на окружающую среду. Водный налог, сборы за пользование объектами животного мира и водных биоресурсов	Расходы на конечное потребление домашних хозяйств
2. Налоги на труд	2. Труд
Налог на доходы физических лиц (кроме НДФЛ, уплачиваемого в части дивидендов и в отношении доходов с выигрышей и лотерей) Обязательные взносы на социальное страхование Налог, взимаемый при упрощенной системе налогообложения в части физических лиц (УСН) Единый налог на вмененный доход в части налога, уплачиваемого физическими лицами (ЕНВД) Налог, уплачиваемый при патентной системе налогообложения	Оплата труда наемных работников
3. Налоги на капитал и доходы от капитала	3. Капитал
НДФЛ в части налога на дивиденды, полученные физическими лицами Налог на прибыль организаций НДФЛ в части налога на выигрыши и лотереи Государственная пошлина (без пошлины в части операций с ценными бумагами) Государственная пошлина в части операций с ценными бумагами Таможенные пошлины — вывозные Налог на имущество организаций Земельный налог Транспортный налог Лицензионные сборы Единый сельскохозяйственный налог (ЕСХН)	Чистая прибыль (корпораций) Сальдо первичных доходов (чистое) корпораций Чистый смешанный доход (домохозяйств) Доходы от собственности (домохозяйств)

Источник / Source: Taxation Trends in the European Union. Data for the EU member states, Iceland and Norway. 2019 edition. Eurostat. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2019. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/taxation_trends_report_2019.pdf (дата обращения: 03.02.2019) / (accessed on 03.02.2019); [13].

наблюдается тесная связь между налоговой нагрузкой и удельным весом налоговых поступлений (коэффициент корреляции равен 0,7). На рис. 2 наглядно показано, как налоговая нагрузка снижалась в 2008–2015 гг., а в последние годы резко возросла. Следует отметить, что расчеты не касаются 2019 г., когда ставка НДС была повышена до 20%. После выхода соответствующих показателей системы национальных счетов можно будет оценить, на-

сколько сильно выросла полная налоговая ставка на потребление.

Налоговая нагрузка на труд стабильно растет с 2010 г., когда был отменен единый социальный налог и произошел возврат к уплате исключительно обязательных взносов на социальное страхование. Полная налоговая ставка на труд выросла с 19,5% в 2010 г. до 24,1% в 2018 г. В сравнении со среднеевропейским уровнем эти показатели все еще намного

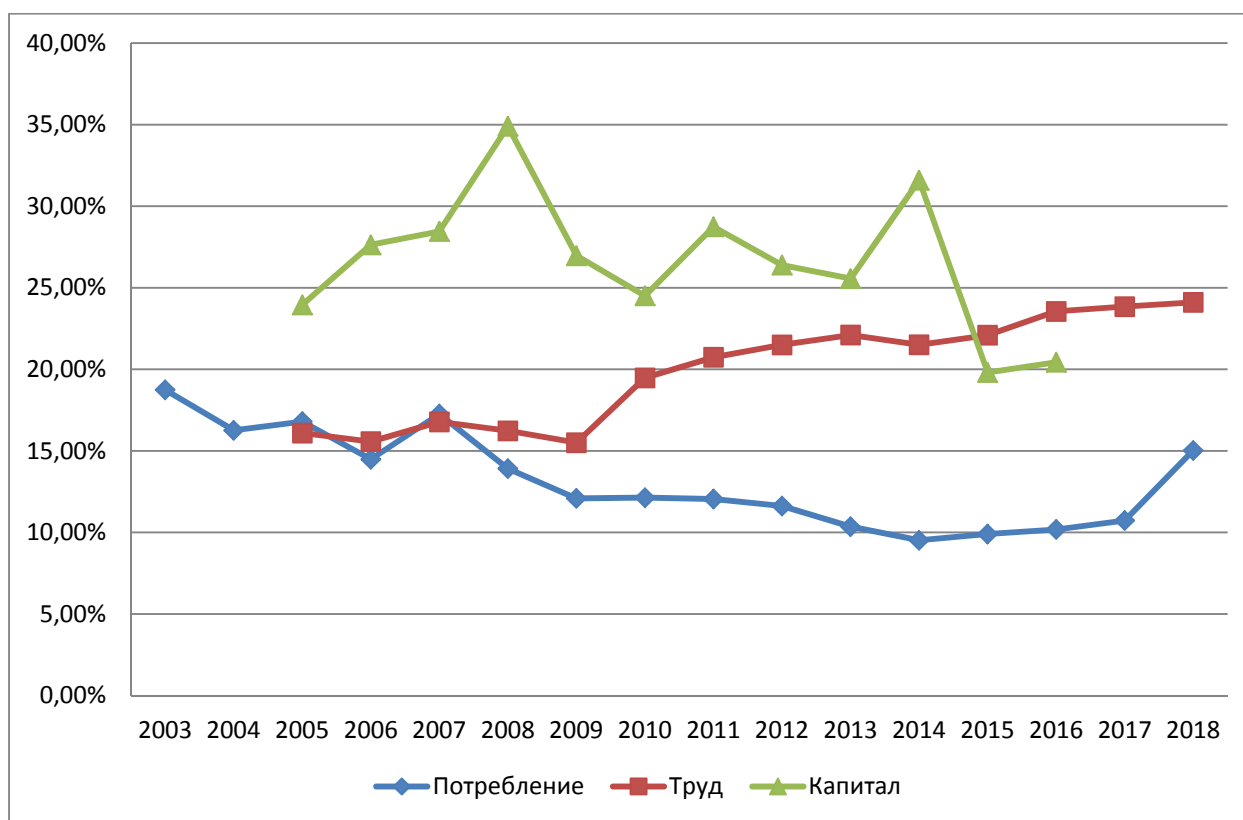


Рис. 3 / Fig. 3. Полные налоговые ставки в 2006–2018 гг., % / Implicit Tax Rates in 2006–2018, %

Источник / Source: Федеральная служба государственной статистики: сайт / Federal government statistics service: site. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 28.02.2020) / (accessed on 28.02.2020); Федеральное казначейство Российской Федерации: сайт / Federal Treasury of the Russian Federation: site. URL: <http://www.roskazna.ru> (дата обращения: 01.03.2020) / (accessed on 01.03.2020).

ниже. В 2018 г. полная налоговая ставка на труд, рассчитанная по 28 странам ЕС, составила 36,3%⁵. Однако сравнение с отдельными странами показывает, что значения полной налоговой ставки на труд в России сопоставимы с показателями отдельных стран Восточной Европы (Болгария, Румыния), а также стран с традиционно низким уровнем налогообложения (Кипр, Мальта). Данный вывод может казаться недосягаемым, поскольку среди отечественных исследователей и самих налогоплательщиков распространено мнение об избыточном налогообложении труда [16]. Показатель полной налоговой ставки позволяет оценить фактическую нагрузку, а не делать выводы на основе номинальных ставок.

Проведенные расчеты показывают, что нагрузка на капитал в 2006–2014 гг. превышала нагрузку на труд. Данный факт, как представляется, характерен для налоговой системы России, сложившейся в 2000-е гг. Одним из основных налогов, которые

ложатся бременем на капитал, является налог на прибыль. По доле в доходах консолидированного бюджета РФ налог на прибыль традиционно сопоставим с поступлениями от НДС и НДФЛ. Частично это объясняется тем, что значительную роль в налоговых поступлениях играет прибыль компаний, занятых в добыче полезных ископаемых. Другим фактором является относительно низкий уровень обложения доходов домашних хозяйств в сравнении с развитыми странами и, как следствие, относительно низкий удельный вес подоходного налога в доходах консолидированного бюджета.

Тем не менее следует заметить, что уровень налоговой нагрузки на капитал в России за рассматриваемый период выше, чем в среднем по странам ЕС. Если в 2006 г. в России полная налоговая ставка на капитал составляла 27,6%, то в среднем по 28 странам ЕС этот показатель оценивался в 22,8%⁶. В 2015 и 2016 гг. значения полной налоговой ставки в России упали до 20,0%, в то время, как в странах ЕС нагрузка возросла до 23,0%. Следует отметить, что в этот период российская экономика

⁵ Comparative information between the Member States, Norway and Iceland concerning the implicit tax rates, 2019. URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/implicit-tax-rates.xlsx (дата обращения: 26.03.2020) / (accessed on 26.03.2020).

⁶ Там же.

Таблица 2 / Table 2

Полные налоговые ставки на потребление, труд, капитал и удельный вес соответствующих налогов в сумме обязательных поступлений в доходы консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов, % / Implicit tax rates on consumption, labor, capital and the proportion of appropriate taxes in revenues of Russia's consolidated budget, %

Год / Year	Потребление / Consumption		Труд / Labour		Капитал / Capital	
	Полная налоговая ставка / Implicit tax rate	Удельный вес в доходах / Proportion of revenue	Полная налоговая ставка / Implicit tax rate	Удельный вес в доходах / Proportion of revenue	Полная налоговая ставка / Implicit tax rate	Удельный вес в доходах / Proportion of revenue
2006	14,5	18,0	15,6	17,8	27,6	37,6
2007	17,3	21,3	16,8	19,8	28,5	34,3
2008	13,9	17,8	16,2	20,0	34,9	37,9
2009	12,1	19,3	15,5	23,8	27,0	30,0
2010	12,1	19,7	19,5	30,4	24,5	34,6
2011	12,0	16,9	20,7	29,4	28,7	35,2
2012	11,6	16,7	21,5	30,7	26,4	33,5
2013	10,4	15,9	22,1	33,1	25,6	31,5
2014	9,5	16,2	21,5	32,7	31,6	32,7
2015	9,9	17,7	22,1	36,4	19,8	27,1
2016	10,2	18,5	23,6	38,9	20,4	24,2
2017	10,7	18,2	23,8	36,8	н/д	23,2
2018	15,0	22,1	24,1	33,7	н/д	24,9

Источник / Source: составлено авторами / compiled by authors.

была в рецессии, поэтому данное сопоставление не показательно.

Превышение нагрузки на капитал (даже без учета рентных платежей) над аналогичным показателем по труду, как представляется, является одним из факторов дестимулирующих инвестиций в модернизацию и инновации. С точки зрения налоговых издержек организациям выгоднее нанять больше работников, чем инвестировать средства в новые технологии, увеличивающие производительность труда и капитала. Этот вывод может показаться неверным, если сравнивать номинальные ставки и долю расходов органи-

заций на рабочую силу и капитал. Однако решения агентов определяются именно показателем налоговой нагрузки, который позволяет оценить не номинальный объем платежей, а относительный — приведенный к источнику выплаты налогов. Действительно, если бы решения организаций определялись номинальными налоговыми ставками, то они могли бы увеличивать свою прибыль, больше инвестируя в обновление капитала, капиталоемкие технологии. Поскольку в действительности этого не происходит, то предположение о влиянии налоговой нагрузки на выбор между использованием труда и капитала представляется

обоснованным. Безусловно, делать вывод о том, насколько значимой для организаций является налоговая нагрузка при выборе количества используемых факторов производства, невозможно без проведения дополнительного исследования. В настоящей работе не ставилась подобная задача.

Подводя итоги анализу налоговой нагрузки в России за период 2006–2018 гг., следует отметить следующие характеристики.

1. В периоды падения ВВП налоговая нагрузка снижалась сильнее, чем росла в периоды подъема. С 2014 г. чувствительность налоговой нагрузки к динамике ВВП резко увеличилась.

2. Налоговая нагрузка на труд в России растет с 2009 г., хотя и остается низкой в сравнении с показателями стран ЕС.

3. В последние годы наблюдается рост налоговой нагрузки на потребление, что способствует росту дифференциации доходов населения.

4. Налоговая нагрузка на капитал в среднем выше, чем на труд. При этом нагрузка на капитал подвержена большим колебаниям. Такое соотношение может быть фактором, препятствующим росту инвестиций в модернизацию и инновации.

НАПРАВЛЕНИЯ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ В ПРЕДСТОЯЩИЕ ПЕРИОДЫ

Позиция финансовых властей относительно бюджетно-налоговой системы обозначена в основных документах прогнозирования и стратегического планирования. Так, согласно «Основным направлениям бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов»⁷ параметры налоговой системы в России зафиксированы и служат гарантией «стабильности и предсказуемости налоговых условий в среднесрочной и долгосрочной перспективе»⁸. Реализованные в последние годы налоговый маневр, введение налога на дополнительный доход, повышение ставки НДС, внедрение пилотного проекта по введению режима для самозанятых, совершенствование технологий декларирования и т. п. также включены в «зафиксированные» параметры налоговой системы России. Согласно проведенному анализу рост налоговой нагрузки на потребление и труд, повышение чувствительно-

сти налоговой нагрузки к динамике ВВП — характеристики налоговой системы, которые сохранятся в предстоящие периоды.

Тем не менее на 2020–2022 гг. предполагались определенные изменения по отдельным видам налогов и в сфере налогового администрирования.

Направления налоговой политики, с одной стороны, должны обеспечить реализацию национальных приоритетов социально-экономического развития, с другой стороны, сохранить устойчивость бюджетной системы и неизменность налоговых условий. Данный вывод можно сделать на основе официальных документов финансовых властей.

*Согласно проведенному анализу
рост налоговой нагрузки
на потребление и труд, повышение
чувствительности налоговой
нагрузки к динамике ВВП —
характеристики налоговой
системы, которые сохранятся
в предстоящие периоды.*

С 2015 г. бюджетное прогнозирование основывается на сценарных условиях прогноза социально-экономического развития. Аналогичную связку можно наблюдать в отношении прогнозов до 2036 г. Основные параметры базового сценария развития экономики в Бюджетном прогнозе и прогнозе социально-экономического развития РФ совпадают. При этом в Бюджетном прогнозе также предлагались оценки консервативного сценария, который основывался на предположении о слабом развитии мировой экономики.

Высокооптимистичные оценки темпов экономического роста — один из показателей, косвенно подтверждающих учет стратегических приоритетов развития России, определенных Указом Президента РФ от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» (далее — Указ № 204 от 07.05.2018). Хотя обоснованность данных оценок вызывает вопросы.

В Бюджетном прогнозе и прогнозе социально-экономического развития до 2036 г. на 2019–2024 гг. предполагается, что темпы роста ВВП в среднем составят 2,7%. Авторы прогноза

⁷ Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов. Минфин России. 03.10.2019. СПС «КонсультантПлюс».

⁸ Там же.

ссылаются на план Правительства Российской Федерации «по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению их доли в валовом внутреннем продукте до 25% и другие мероприятия, направленные на достижение национальных целей и стратегических задач развития»⁹. Однако сам план действий еще не разработан. Отдельные элементы можно обнаружить в таких документах, как «Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года» (утв. Правительством РФ 29.09.2018), постановлении Правительства РФ от 15.04.2014 № 316 (ред. от 22.05.2019) «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Экономическое развитие и инновационная экономика» и т.п. Рост инвестиционной активности планируется увеличить за счет мер по стабилизации налогового и таможенно-тарифного законодательства, снижения административной нагрузки на бизнес и прочих мер, направленных на стабилизацию и повышение эффективности контрольно-надзорных мероприятий, а также за счет роста доступности источников долгосрочного финансирования.

Указанные меры предполагается осуществлять на фоне выросшей за последние годы налоговой нагрузки на нефтегазовый сектор. Перспективы снижения налоговой нагрузки на бизнес, ориентированный на внутренний рынок, из текста прогнозов и основных направлений деятельности правительства не просматриваются.

В среднем за последние четыре года (с 2014 по 2018 г.) доля инвестиций (валового накопления основного капитала) в ВВП составила 21,6%. По итогам 2019 г. доля валового накопления основного капитала в ВВП оценивается в 21,2%¹⁰. Для достижения доли в 25% ВВП при одновременном росте ВВП на 2,7% в ближайшие шесть лет, а в последующие шестилетки — на 3,2 и 3,0%, необходимо увеличение инвестиций в основной капитал на 2,5–3 процентных пункта ВВП. По очень грубой оценке, инвестиции должны вырасти на 4,5 трлн руб. (в ценах 2018 г.), или на 20% (в физическом объеме) относительно текущего уровня. Действительно, прогнозом социально-экономического развития России до 2036 г. предусмотрен рост инвестиций в 2,2 раза к 2036 г. в сравнении с 2018 г.

⁹ Правительство Российской Федерации: официальный сайт. URL: <http://government.ru/news/35925/> (дата обращения: 03.10.2019).

¹⁰ Национальные счета. Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://www.gks.ru/accounts> (дата обращения: 31.03.2020).

Насколько обоснованными могут быть данные оценки с учетом относительно высокого уровня налоговой нагрузки, текущего кризиса в мировой экономике и долгосрочного тренда на снижение роли углеводородов в потреблении?

Таким образом, параметры Бюджетного прогноза и некоторые меры, предусмотренные «Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов», формально предполагают стимулирующий эффект на экономику России в соответствии с обозначенными приоритетами развития. *При этом изменений, которые позволили бы сменить выявленную тенденцию роста налоговой нагрузки на отечественных производителей, ориентированных на внутренний рынок, в прогнозных документах не предполагается.* В условиях развернувшегося экономического кризиса, обусловленного мерами по борьбе с распространением коронавирусной инфекции и срывом договоренностей в рамках ОПЕК+, Правительство РФ рассматривает экстренные меры, в том числе налоговые, по стимулированию деловой активности.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 02.04.2020 № 409 «О мерах по обеспечению устойчивого развития экономики» (далее — Постановление № 409) предусмотрены меры поддержки для организаций и индивидуальных предпринимателей, наиболее пострадавших от распространения коронавирусной инфекции. Согласно Постановлению № 409, для указанной категории налогоплательщиков продлеваются сроки уплаты ряда налогов (авансовых платежей по налогам) и предоставления налоговых деклараций. Для организаций и индивидуальных предпринимателей, относящихся к субъектам малого и среднего предпринимательства, перечень налогов и сроки переноса расширены. Кроме того, микропредприятия получают отсрочку по уплате страховых взносов. Максимальный срок переноса уплаты налогов (авансовых платежей по налогам) составляет 6 месяцев, таким образом, наиболее поздний срок уплаты обязательных платежей перенесли на декабрь 2020 г.

Не переносятся сроки уплаты по налогу на добавленную стоимость за первый квартал 2020 г. Однако срок подачи налоговой декларации за первый квартал перенесен до 15 мая 2020 г.

Еще одной мерой со стороны налоговой политики стал мораторий (до 31 мая 2020 г.) на вынесение решений и проведение выездных (повторных выездных) проверок полноты исчисления и упла-

ты налогов в связи с совершением сделок между взаимозависимыми лицами. Приостановлено течение сроков в отношении указанных проверок. До 31 мая 2020 г. приостановлено инициирование и проведение налоговыми органами проверок соблюдения валютного законодательства.

Данные меры в отрыве от рассмотрения остальных направлений поддержки *нельзя считать достаточными* для помощи бизнесу, оказавшемуся в условиях ограничения ведения собственной деятельности и обязательств по сохранению занятости сотрудников и оплате их труда (согласно Указу Президента РФ «О мерах по обеспечению санитарно-эпидемиологического благополучия населения в связи с распространением коронавирусной инфекции» от 02.04.2020). Основная угроза, как представляется, состоит не в том, что организации и индивидуальные предприниматели, в особенности те, кто относится к субъектам малого и среднего предпринимательства, будут нести убытки и испытывать сложности с уплатой налогов. Основная угроза связана с ближайшими перспективами массового закрытия таких организаций и прекращением деятельности индивидуальных предпринимателей. В условиях отсутствия выручки и существенных резервов численность субъектов малого и среднего бизнеса может резко сократиться.

По данным Сбербанка на июль 2019 г. малый бизнес обеспечивал 25,6% рабочих мест в России¹¹. Это существенно меньше, чем в развитых странах. Однако данный сегмент имеет важное социальное значение. В основном малый и средний бизнес распространены в сегментах разнообразных непроеизводственных услуг: розничной торговли, общественном питании, косметологических и парикмахерских услуг, консультировании и т.п. Именно эти сегменты больше всего пострадали от мер, принимаемых для сдерживания распространения коронавирусной инфекции.

Существенным моментом также является то, что данный сегмент налогоплательщиков ориентирован на деятельность внутри российской экономики. Они создают внутренний продукт, осуществляют внутренние инвестиции, удовлетворяют внутренний спрос и в основном предъявляют спрос на товары и услуги, произведенные внутри страны. Таким образом, данный сегмент бизнеса

потенциально составляет основу стабильного роста и развития экономики России. Как представляется, ослабление избыточной зависимости российской экономики от колебаний цен на мировых рынках сырья возможно при условии увеличения в валовой добавленной стоимости доли секторов, ориентированных на внутреннюю экономику.

Перспективы снижения налоговой нагрузки на бизнес, ориентированный на внутренний рынок, из текста прогнозов и основных направлений деятельности правительства не просматриваются.

Таким образом, несмотря на предлагаемые меры, общая направленность налоговой политики не меняется. Многие предложенные поправки в законодательство о налогах и сборах не направлены на поддержку экономики в период и после кризиса, а являются логичным продолжением политики, обозначенной в Основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2020 г. и на плановый период 2021 и 2022 гг.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Кризис 2020 г., последствия которого еще предстоит оценить, не приводит к пересмотру направлений налоговой политики. Введенные послабления носят временный характер. Сами по себе антикризисные меры не должны становиться постоянными. Однако в контексте слабого развития экономики России, которое наблюдается с 2014 г., текущий кризис лишь обострил хронические проблемы налоговой политики.

Следующие рассуждения и предложения следует рассматривать как задел для пересмотра текущей налоговой политики после того, как пройдет восстановление российской экономики от последствий кризисных явлений 2020 г. и мер, принятых по предупреждению распространения новой коронавирусной инфекции.

Следует отметить, что в условиях экономического спада увеличение бюджетных расходов окажет большее воздействие на доходы экономических субъектов и восстановление совокупного

¹¹ Сбербанк оценил долю занятых в малом и среднем бизнесе. РБК: 2019. 22 июля. URL: <https://www.rbc.ru/economic/s/22/07/2019/5d3594ee9a79478645ac1102> (дата обращения: 16.04.2020).

спроса, чем снижение налогов. Этот вывод из теории Дж. М. Кейнса подтвержден достаточным числом эмпирических исследований, в том числе по России [17–20]. Однако на период оживления деловой активности подход к стимулированию экономики мерами бюджетно-налоговой политики должен быть пересмотрен.

Ослабление избыточной зависимости российской экономики от колебаний цен на мировых рынках сырья возможно при условии увеличения в валовой добавленной стоимости доли секторов, ориентированных на внутреннюю экономику.

Исследователи отмечают более высокую чувствительность динамики ВВП России к повышению налоговой нагрузки, чем к увеличению государственных закупок [17]. Следуя данному выводу, можно заключить, что повышение государственных расходов при одновременном увеличении налоговой нагрузки с целью финансовой консолидации тормозит экономический рост. Именно такой характер бюджетно-налоговой политики наблюдается в последнее время [21]. Реализация национальных проектов позволяет поддерживать совокупные расходы в условиях слабого потребительского и инвестиционного спроса. При этом проведенный «налоговый маневр», падение цен на нефть и, как следствие, снижение объема нефтегазовых доходов федерального бюджета служат обоснованием для повышения налоговой нагрузки на нефтегазовый сектор.

Обвальное падение цены на нефть в марте и апреле 2020 г. в очередной раз указывает на упущенные возможности по диверсификации российской экономики. В этой связи осуществляемое и планируемое увеличение налоговой нагрузки на нефтегазовый сектор только усугубляет проблему.

Как представляется, особое значение для российского рынка в последующие годы приобретет тот сектор бизнеса, который ориентирован на внутреннюю экономику. В практике развитых стран (США, Канада) применяется особый порядок налогообложения и перечень налоговых

льгот для плательщиков, которых можно назвать национальными (отечественными) компаниями, ориентированными на внутренний рынок. В частности, к ним относится статус S-корпораций в США¹² и контролируемых Канадой (канадцами) частных корпораций (ССРС) в Канаде¹³. Соответственно, в налоговой системе России следует предусмотреть специальный статус для налогоплательщиков — юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, которых можно отнести к отечественным экономическим субъектам и осуществляющим деятельность в пределах территории РФ. Существенным условием для получения данного статуса должно стать условие использования отечественных источников капитала и управление со стороны резидентов и/или граждан страны.

В рамках подобного статуса следует предусмотреть льготы по НДС, налогу на прибыль. На региональном уровне могут быть предоставлены льготы по имуществу и транспортному налогу.

Льгота по НДС может быть предоставлена в виде снижения основной ставки налога (например, до 15%) или введения режима единой налоговой ставки по аналогии со схемой «плоской налоговой ставки НДС», применяемой в Великобритании¹⁴ (например, в пределах от 10 до 18%). Проведенные исследования показали, что чувствительность ВРП регионов выше к повышению НДС, чем к повышению налога на прибыль [18]. В этой связи установление пониженной ставки НДС для налогоплательщиков, получивших статус отечественных компаний, окажет позитивный эффект на региональное развитие, будет способствовать снижению цены реализации и увеличению объема спроса на продукцию данных компаний.

В части налога на прибыль в отношении отечественных компаний следует распространить уже имеющиеся послабления по уплате ежеквартальных авансовых платежей (п. 3 ст. 286 НК РФ), возможность применения ускоренной амортизации (ст. 259.3 НК РФ) и налоговой ставки 0% в случае осуществления инвестиций, направленных на

¹² S Corporations. Internal Revenue Service. URL: <https://www.irs.gov/businesses/small-businesses-self-employed/s-corporations> (дата обращения: 24.04.2020).

¹³ Corporations. Canada Revenue Agency. URL: <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/businesses/topics/corporations/type-corporation.html#ccpc> (дата обращения: 24.04.2020).

¹⁴ VAT Flat rate scheme. URL: <https://www.gov.uk/vat-flat-rate-scheme/how-much-you-pay> (дата обращения: 26.04.2020).

модернизацию производства и внедрение инноваций.

Представляется, что предоставление льгот в отношении налогов общеустановленного режима налогообложения будет характеризоваться более широким стимулирующим эффектом. Специальные налоговые режимы (в частности, уплата единого налога при упрощенной системе налогообложения) могут применяться только субъектами, которые можно отнести к малому предпринимательству (здесь и далее в составе специальных налоговых режимов не рассматривается режим при выполнении соглашений о разделе продукции). Кроме того, освобождение плательщика, применяющего специальный налоговый режим, от обязанностей плательщика НДС ограничивает возможности организации (индивидуального предпринимателя) по работе с организациями и индивидуальными предпринимателями, являющимися плательщиками НДС. Освобождение от обязанностей плательщика НДС делает налогоплательщика конкурентоспособным только в случае розничных продаж, где покупатель не может принять к вычету уплаченный НДС. В том случае, когда покупатель сам является плательщиком НДС, он заинтересован в том, чтобы оплатить сумму налога, включенную в стоимость товаров (работ, услуг). Оплаченная сумма налога, если товары (работы, услуги) используются в деятельности, облагаемой НДС, подлежит вычету при расчете суммы налога, подлежащей уплате в бюджет.

Таким образом, применение специальных налоговых режимов ограничивает их возможности по снижению налоговой нагрузки для отече-

ственных производителей, ориентированных на внутренний рынок. Представляется, что льготы по основным налогам — НДС и налогу на прибыль — будут способствовать снижению налоговой нагрузки на отечественных производителей, которые ведут свою деятельность и инвестируют средства в пределах территории РФ.

ВЫВОДЫ

В последние годы отмечается рост налоговой нагрузки на фоне замедления темпов экономического роста и падения ВВП в 2015–2016 гг. Увеличение налоговой нагрузки, таким образом, служит дополнительным фактором, сдерживающим экономический рост в России. Анализ, проведенный в настоящем исследовании, показал, что рост налоговой нагрузки происходит за счет увеличения бремени на труд и потребление, что усиливает дифференциацию доходов населения.

Высокий уровень налоговой нагрузки на капитал и относительно низкая налоговая нагрузка на труд (несмотря на ее рост в последние годы) дестимулируют инвестиции в модернизацию и инновации.

Чувствительность налоговой нагрузки к динамике ВВП растет в последние годы, а ее волатильность увеличивается в периоды циклических колебаний, что может усиливать контрциклическое воздействие налоговой политики.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о необходимости снижения налоговой нагрузки на те сектора экономики, которые финансируются за счет отечественного капитала и ориентированы на внутренний рынок.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Barnichon R., Matthes C., Price D.A. Are the effects of fiscal policy asymmetric? Richmond Fed Economic Brief. 2017;(09). URL: https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/research/economic_brief/2017/pdf/eb_17-09.pdf
2. Kudrin A., Knobel A. Russian budget structure efficiency: Empirical study. *Russian Journal of Economics*. 2018;4(3):197–214. DOI: 10.3897/j.ruje.4.30163
3. Batini N., Eyraud L., Weber A. A simple method to compute fiscal multipliers. IMF Working Paper. 2014;(93). URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1493.pdf>
4. Molnar G., Soós G.D., Vilagi B. Fiscal policy and the business cycle. *Financial and Economic Review*. 2017;16(4):58–85. DOI: 10.25201/FER.16.4.5885
5. Auerbach A.J., Gorodnichenko Y. Fiscal multipliers in recessions and expansions. NBER Working Paper. 2011;(17447). URL: <https://www.nber.org/papers/w17447.pdf>
6. Michaillat P. Fiscal multipliers over the business cycle. CEP Discussion Papers. 2012;(1115). URL: <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp1115.pdf>
7. Borsi M. T. Fiscal multipliers across the credit cycle. *Journal of Macroeconomics*. 2018;56:135–151. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.01.004
8. Karras G. Macroeconomic effects of tax changes: Evidence from a sample of OECD countries. *SPOUDAI Journal of Economics and Business*. 2019;69(3):111–138.

9. Barro R. J., Redlick C. J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes. *The Quarterly Journal of Economics*. 2011;126(1):51–102. DOI: 10.1093/qje/qjq002
10. Blanchard O., Perotti R. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of Economics*. 2002;117(4):1329–1368. DOI: 10.1162/003355302320935043
11. Perotti R. The effects of tax shocks on output: Not so large, but not small either. *American Economic Journal: Economic Policy*. 2012;4(2):214–237. DOI: 10.1257/pol.4.2.214
12. Romer C. D., Romer D. H. The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*. 2010;100(3):763–801. DOI: 10.1257/aer.100.3.763
13. Lykova L. N. Tax burden in the Russian Federation: A comparative analysis point of view. *Journal of Tax Reform*. 2015;1(1):76–89. DOI: 10.15826/jtr.2015.1.1.005
14. Лыкова Л. Н. Возможности использования показателей СНС для оценок налогового бремени: доклад. М.: Ин-т экономики РАН; 2016. URL: https://inecon.org/docs/Lykova_paper_20160602.pdf
15. Government finance statistics manual 2014. Washington, DC: International Monetary Fund; 2014. 446 p. URL: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf> (дата обращения: 06.03.2020).
16. Львов Д. С. Система национального дивиденда — планетарная модель XXI века. *Экономическая наука современной России*. 2001;(3):5–23.
17. Власов С. А., Дерюгина Е. Б. Фискальные мультипликаторы в России. *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2018;(2):104–119.
18. Татаркин Д. А., Сидорова Е. Н., Трынов А. В. Оптимизация управления финансовыми потоками на основе оценки региональных мультипликативных эффектов. *Экономика региона*. 2015;(4):323–335. DOI: 10.17059/2015–4–25
19. Вотинов А. И., Елкина М. А. Фискальное стимулирование российской экономики: оценка в рамках простой DSGE-модели с фискальным блоком. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2018;(5):83–96. DOI: 10.31107/2075–1990–2018–5–83–96
20. Громов А. Д. Влияние государственных расходов на экономический рост. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. 2015;(4):62–71.
21. Букина И. С. Бюджетно-налоговая политика России в период замедления экономического роста и итоги 2018 г. *Федерализм*. 2019;(1):86–99.

REFERENCES

1. Barnichon R., Matthes C., Price D. A. Are the effects of fiscal policy asymmetric? *Richmond Fed Economic Brief*. 2017;(09). URL: https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/research/economic_brief/2017/pdf/eb_17-09.pdf
2. Kudrin A., Knobel A. Russian budget structure efficiency: Empirical study. *Russian Journal of Economics*. 2018;4(3):197–214. DOI: 10.3897/j.ruje.4.30163
3. Batini N., Eyraud L., Weber A. A simple method to compute fiscal multipliers. IMF Working Paper. 2014;(93). URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1493.pdf>
4. Molnar G., Soós G. D., Vilagi B. Fiscal policy and the business cycle. *Financial and Economic Review*. 2017;16(4):58–85. DOI: 10.25201/FER.16.4.5885
5. Auerbach A. J., Gorodnichenko Y. Fiscal multipliers in recessions and expansions. NBER Working Paper. 2011;(17447). URL: <https://www.nber.org/papers/w17447.pdf>
6. Michaillat P. Fiscal multipliers over the business cycle. CEP Discussion Papers. 2012;(1115). URL: <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/dp1115.pdf>
7. Borsi M. T. Fiscal multipliers across the credit cycle. *Journal of Macroeconomics*. 2018;56:135–151. DOI: 10.1016/j.jmacro.2018.01.004
8. Karras G. Macroeconomic effects of tax changes: Evidence from a sample of OECD countries. *SPOUDAI Journal of Economics and Business*. 2019;69(3):111–138.
9. Barro R. J., Redlick C. J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes. *The Quarterly Journal of Economics*. 2011;126(1):51–102. DOI: 10.1093/qje/qjq002
10. Blanchard O., Perotti R. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of Economics*. 2002;117(4):1329–1368. DOI: 10.1162/003355302320935043

11. Perotti R. The effects of tax shocks on output: Not so large, but not small either. *American Economic Journal: Economic Policy*. 2012;4(2):214–237. DOI: 10.1257/pol.4.2.214
12. Romer C.D., Romer D.H. The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*. 2010;100(3):763–801. DOI: 10.1257/aer.100.3.763
13. Lykova L.N. Tax burden in the Russian Federation: A comparative analysis point of view. *Journal of Tax Reform*. 2015;1(1):76–89. DOI: 10.15826/jtr.2015.1.1.005
14. Lykova L.N. Possibilities of using SNA indicators for tax burden estimates: Report. Moscow: RAS Institute of Economics; 2016. URL: https://inecon.org/docs/Lykova_paper_20160602.pdf (In Russ.).
15. Government finance statistics manual 2014. Washington, DC: International Monetary Fund; 2014. 446 p. URL: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/GFS/Manual/2014/gfsfinal.pdf> (accessed on 06.03.2020).
16. L'vov D.S. National dividend concept — a global model of the 21st century. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii = Economics of Contemporary Russia*. 2001;(3):5–23. (In Russ.).
17. Vlasov S.A., Deryugina E.B. Fiscal multipliers in Russia. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*. 2018;(2):104–119. (In Russ.).
18. Tatarkin D.A., Sidorova E.N., Trynov A.V. Optimization of financial flow management based on the estimates of regional multiplicative effects. *Ekonomika regiona = Economy of Region*. 2015;(4):323–335. (In Russ.). DOI: 10.17059/2015–4–25
19. Votinov A.I., Elkina M.A. Estimation of fiscal stimulus efficiency in Russian economy: Simple DSGE model with government sector. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2018;(5):83–96. (In Russ.). DOI: 10.31107 / 2075–1990–2018–5–83–96
20. Gromov A.D. Impact of public spending on economic growth. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2015;(4):62–71. (In Russ.).
21. Bukina I.S. Fiscal policy of Russia in the period of economic growth slowdown, and the results of 2018. *Federalizm = Federalism*. 2019;(1):86–99. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Ирина Сергеевна Букина — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, Институт экономики Российской академии наук, Москва, Россия
Irina S. Bukina — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia
 bis.email@gmail.com



Андрей Игоревич Смирнов — студент 2-го курса факультета экономики и финансов топливно-энергетического комплекса, Финансовый университет, Москва, Россия
Andrei I. Smirnov — student (2-year), Faculty of Economics and Finance of the Fuel and Energy Complex, Financial University, Moscow, Russia
 smirnov.andrew2014@mail.ru

Статья поступила в редакцию 28.05.2020; после рецензирования 11.06.2020; принята к публикации 15.06.2020.
 Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.
 The article was submitted on 28.05.2020; revised on 11.06.2020 and accepted for publication on 15.06.2020.
 The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-120-135

УДК 336.64(045)

JEL G32, Z23

Применение правил финансового fair play и повышение финансовой устойчивости футбольных клубов на примере «Манчестер Сити»

И.В. Солнцев

РЭУ им. Г.В. Плеханова

<https://orcid.org/0000-0001-9562-8535>

АННОТАЦИЯ

Предметом данного исследования является мониторинг финансовой устойчивости футбольных клубов, реализованный в форме правил финансового fair play (ФФП) УЕФА. **Цель** работы – рассмотреть действующую систему оценки финансового состояния футбольных клубов и предложить меры по ее практическому применению. **Актуальность** работы подтверждается наличием широкого спектра финансовых проблем в современном футболе и формируется за счет детального анализа недавнего кейса футбольного клуба «Манчестер Сити», допустившего ряд нарушений правил ФФП УЕФА. Изучая основные претензии к клубу, автор проанализировал базовые положения правил ФФП, нарушения других клубов и принятые к ним санкции, особый акцент сделан на опыте российских клубов. Проведенный анализ позволил проиллюстрировать работу УЕФА и футбольных клубов, связанную с выполнением правил ФФП, на конкретном примере. Автором оценен потенциальный ущерб «Манчестер Сити», вызванный запретом на участие в Лиге чемпионов, и дополнительно – убытки, обусловленные остановкой чемпионата Англии из-за коронавирусной инфекции. Руководствуясь критериями, в соблюдении которых футбольные клубы Европы столкнулись с наибольшими сложностями, автором были произведены расчеты для «Манчестер Сити» и российского ПФК «ЦСКА Москва», подтвердившие наличие проблем, релевантных для каждого из клубов. Разработаны рекомендации по соблюдению требований УЕФА и система показателей для регулярного мониторинга и управления долгосрочной финансовой устойчивостью футбольных клубов. В дальнейшем подобные модели могут быть адаптированы и для других командных видов спорта.

Ключевые слова: экономика спорта; финансы в спорте; экономика футбола; финансы в футболе; оценка потенциального ущерба; влияние коронавируса на экономику (спорта); финансовая стратегия футбольного клуба

Для цитирования: Солнцев И.В. Применение правил финансового fair play и повышение финансовой устойчивости футбольных клубов на примере «Манчестер Сити». *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):120-135. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-120-135

ORIGINAL PAPER

Applying UEFA Financial Fair Play Rules and Improving the Financial Stability of Football Clubs Illustrated by the Example of Manchester City FC

I.V. Solntsev

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-9562-8535>

ABSTRACT

This article **considers** the financial monitoring of football clubs under UEFA Financial Fair Play (FFP) regulations. The **aim** of the paper is to study the current system for assessing the financial stability of football clubs and propose measures for its practical application. The work is **relevant** due to a wide range of financial challenges in modern football and supported by a detailed analysis of a recent case of Manchester City football club accused of breaching FFP. Studying the main allegations against the club, the author analyzed the basic concepts of FFP, breaches of other clubs and sanctions imposed on them, with emphasis on the experience of Russian clubs. The analysis illustrated the role of UEFA and

football clubs with regards to FFP implementation, considering a specific case. The author estimated the potential losses of Manchester City due to the Champions League ban, and, in addition, the total losses due to the English Premier League suspension amid coronavirus threat. Using FFP criteria, the author analyzed the financial stability of Manchester City and Russian football club CSKA Moscow and identified similar problems for the clubs. The author outlined recommendations for UEFA rules compliance and presented a system of indicators that help to regularly monitor and manage the long-term financial stability of football clubs. The findings of the paper may find application in the field of other team sports. **Keywords:** sport economics; sport finance; football economics; football finance; assessment of potential losses; the impact of coronavirus on the economy (sport); financial strategy of a football club

For citation: Solntsev I.V. Applying UEFA Financial Fair Play rules and improving the financial stability of football clubs illustrated by the example of Manchester City FC. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):120-135. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-120-135

ВВЕДЕНИЕ

В конце февраля 2020 г. УЕФА опубликовал решение Комиссии по финансовому контролю, согласно которому футбольный клуб «Манчестер Сити» был обвинен в нарушении правил финансового fair play (далее — правила ФФП) и исключен из участия в соревнованиях УЕФА в следующие два сезона (2020/2021 и 2021/2022). Также на клуб был наложен штраф в размере 30 млн евро. Это стало самым жестким наказанием за всю историю применения правил ФФП.

Главная цель правил ФФП — обеспечение финансовой устойчивости и безубыточности деятельности футбольного клуба, другими словами, клуб должен тратить не больше, чем он зарабатывает, при этом акционерам запрещается покрывать убытки свыше определенных пределов. Также жестко контролируется объем внешней и внутренней задолженности и устанавливается ряд требований в части молодежного футбола, инфраструктуры, кадрового и юридического обеспечения.

В научной литературе можно встретить большое число работ, посвященных правилам ФФП и рассматривающих их как с позитивной, так и с негативной сторон. Среди наиболее значимых исследований можно отметить работы Фепеля [1, 2]; Жимански [3–6]; Мюллера, Ламмерта и Ховеманна [7]; Происа, Хогена и Шуберта [8]; Морроу [9]; Будзински [10]; Шуберта и Кёнеке [11]; Бахмайера, Ламмерта, Памли, Уилсона, Ховеманна [12]; Дитл и Франк [13]; Франк [14], Олссон [15].

Если позитивные стороны логично вытекают из самой цели правил ФФП — создания равных условий для всех клубов и укрепление их финансовой устойчивости, то среди минусов правил ФФП в научной литературе чаще всего называются:

- ограничение инвестиций;
- отсутствие единой трактовки правил для всех клубов (больших и маленьких);

- применение штрафов и запретов на участие в Еврокубках для наказания клубов, уже и так оказавшихся в трудном финансовом положении;

- субъективность подходов к определению справедливой стоимости спонсорских соглашений;

- рост расходов клубов на финансовый юридический консалтинг, в том числе для обоснования справедливой стоимости спонсорских контрактов и обжалования решений УЕФА;

- несогласованность между безубыточностью ФФП и «реальной» финансовой жизнеспособностью, которая учитывает расходы на молодежный футбол и строительство инфраструктуры.

Gallagher и Quinn B. [16] анализировали влияние правил ФФП на спортивную и финансовую эффективность английских футбольных клубов и пришли к выводу, что ограничения УЕФА снижают среднюю эффективность клубов, повышая относительную важность финансовых целей, но снижая важность целей спортивных. По мнению авторов, правила ФФП укрепляют финансовую и спортивную мощь топ-клубов, но подрывают соревновательный баланс в лиге, смещая приоритеты клубов со спортивной составляющей на финансовую.

Похожее исследование провели Ghio, Ruberti и Verona [17], но оно дало несколько иные результаты: правила ФФП не повысили среднюю эффективность итальянских команд первого дивизиона, но при этом сократили разрыв с точки зрения эффективности между клубами внутри лиги.

Birkhäuser, Kaserer и Urban [18] считают, что правила ФФП только усилили конкурентный дисбаланс, что объясняется барьерами для входа новых инвесторов и поддержкой победителя предыдущего сезона.

Автором настоящей работы был проведен ряд исследований, направленных на анализ правил лицензирования футбольных клубов в различ-

ных странах Европы, а также рассматривающих соблюдение правил ФФП российскими клубами. Кроме того, был сформулирован ряд рекомендаций для отечественных клубов, направленных на обеспечение их финансовой устойчивости [19, 20].

Большинство научных работ, посвященных данной проблематике, носят теоретический характер. Кроме того, практика последних лет показала, что разработан уже целый ряд мер, направленных на обход нормативных требований. Наконец, нынешний глобальный кризис, очевидно, приведет к пересмотру отдельных положений правил ФФП. Таким образом, цель настоящей работы, формирующая ее новизну и практическую значимость, — рассмотреть практические аспекты применения правил ФФП с учетом опыта европейских футбольных клубов и современных внешних вызовов, проиллюстрировать основные нюансы на конкретном примере и предложить систему показателей, направленных на регулярный мониторинг финансовой устойчивости футбольных клубов.

ТРЕБОВАНИЯ ФФП

Нужно отметить, что правила ФФП не ограничиваются требованиями к соблюдению финансовых показателей. Последние являются результатом комплексной работы клубов по нескольким направлениям.

Среди *спортивных критериев* УЕФА требует от клубов утвердить и реализовывать программу развития молодежного футбола, а также принять меры для защиты, охраны и обеспечения благополучия игроков молодежных команд в нескольких возрастных группах. Также необходимо гарантировать всем игрокам основного состава ежегодное медицинское обследование и обеспечить меры по борьбе с расизмом и дискриминацией в футболе. Все игроки должны быть зарегистрированы в ассоциации — члене УЕФА, с каждым из них необходимо заключить письменный договор.

К *инфраструктурным критериям* относится наличие стадиона для проведения клубных турниров УЕФА и учебно-тренировочных объектов, одобренных национальной ассоциацией и отвечающих минимальным требованиям.

Кадровые и административные критерии требуют наличия необходимого числа сотрудников в секретариате, офисных помещений, а также ключевых сотрудников.

В части *юридических критериев* необходимо предоставить: заявление в связи с участием в клубных турнирах УЕФА, копию устава, выписку из

государственного реестра или из клубного реестра ассоциации — члена УЕФА, сведения о структуре управления и собственности группы на официальную отчетную дату.

Финансовые критерии расписаны наиболее подробно и на практике именно с их соблюдением возникают основные вопросы.

В первую очередь клуб должен предоставить сведения о периметре отчетности. Это может быть финансовая отчетность единой организации, консолидированная или комбинированная финансовая отчетность. Сама годовая финансовая отчетность должна пройти аудит.

На своем сайте или на сайте национальной ассоциации клуб должен опубликовать общую сумму, выплаченную агентам, и аудированные финансовые данные.

Клуб в обязательном порядке должен подтвердить отсутствие по состоянию на 31 марта года, предшествовавшего лицензируемому сезону, просроченной кредиторской задолженности. По состоянию на конец марта 2020 г. это срок был перенесен на конец апреля в связи с распространением коронавирусной инфекции.

Также клуб должен сообщить о существенных изменениях в критериях лицензирования, событиях большой экономической важности, которые могут отрицательно повлиять на финансовое состояние клуба после отчетной даты.

Важным пунктом является прогнозная финансовая информация, демонстрирующая способность продолжать свою деятельность в качестве непрерывно действующей организации до конца лицензируемого сезона. Она предоставляется в том случае, если было нарушено одно из двух требований.

1. Непрерывность деятельности.
2. Отрицательный капитал — ухудшение чистых обязательств по сравнению с предыдущим годом.

Наиболее важным и противоречивым является критерий безубыточности: превышение релевантных доходов над релевантными расходами. Этот критерий не распространяется на клубы, которые продемонстрировали наличие релевантных доходов и релевантных расходов менее 5 млн евро в каждом из двух периодов, предшествующих отчетному.

Безубыточность оценивается в трех периодах. Например, контрольный период, оцениваемый применительно к лицензируемому сезону 2018/1019 гг., покрывает отчетные периоды, заканчивающиеся в 2018 г. (отчетный период Т),

2017 г. (отчетный период Т-1) и 2016 г. (отчетный период Т-2).

Причем УЕФА обращает внимание и на предыдущие периоды — если совокупная безубыточность за 3 оцениваемых периода окажется дефицитной, клуб может продемонстрировать его уменьшение за счет предшествующих положительных результатов (т.е. отчетных периодов Т-3 и Т-4). При этом существует приемлемое отклонение — максимально допустимый совокупный дефицит безубыточности, при котором клуб считается выполнившим критерий безубыточности. Приемлемое отклонение составляет 5 млн евро. Оно может превышать этот порог вплоть до 30 млн евро, если такое превышение полностью покроют акционеры клуба в качестве увеличения акционерного капитала. В расчете безубыточности учитываются только релевантные (а именно: относящиеся к футбольной деятельности) доходы и расходы. К нерелевантным доходам относятся, например, выручка организаций, находящихся на территории или поблизости от стадиона: гостиница, ресторан, конференц-центр, бизнес-центр, медицинский центр.

Дополнительно УЕФА обращает внимание на следующие показатели:

1. Приемлемый уровень долга. В конце отчетного периода Т-1 релевантный долг не должен превышать 30 млн евро и не более чем в семь раз превышать средний показатель релевантного результата за периоды Т-1 и Т-2. Релевантный долг рассчитывается как чистый долг минус сумма задолженности, напрямую соотносимая со строительством или существенной модификацией стадиона и (или) учебно-тренировочных объектов, с момента возникновения задолженности и до даты, наступающей через 25 лет после признания соответствующего актива готовым к эксплуатации. Релевантный результат за отчетный период рассчитывается как сумма совокупного дохода (согласно расчету для целей безубыточности) и чистого результата от выбытия и приобретения регистраций игроков минус совокупные операционные расходы (согласно расчету для целей безубыточности).

2. Отрицательный трансферный баланс клуба не должен превышать 100 млн евро за любой период регистрации игроков, который заканчивается в ходе лицензируемого сезона.

3. Расходы на оплату труда не должны превышать 70% совокупного дохода.

4. Чистый долг не должен превышать 100% совокупного дохода.

Если какой-либо из этих показателей будет нарушен, потребуется предоставить в УЕФА дополнительную финансовую информацию и прогнозные данные о безубыточности. Дополнительно УЕФА проводит оценку ликвидности соискателя лицензии, т.е. наличия у него денежных средств после уплаты финансовых обязательств, по меньшей мере, до конца лицензируемого сезона. Кроме того, может потребоваться бизнес-план на долгосрочную перспективу (включая информацию о безубыточности вплоть до отчетного периода Т+4). Дополнительно у клуба запрашивается информация о его долговой нагрузке: источник долга, способность обслуживать долг в части выплаты процентов и погашения основной суммы, соблюдение договорных обязательств и структура срочности долга. В рамках проводимого анализа Орган УЕФА по финансовому контролю клубов может рассмотреть, помимо прочего, следующие коэффициенты:

- i) степень левериджа — уровень долга относительно прибыли и базовых активов;
- ii) прибыльность и покрытие — уровень прибыли относительно затрат на обслуживание долга;
- iii) достаточность денежных потоков — способность покрывать как выплаты процентов, так и платежи в счет погашения основной суммы долга.

УЕФА принимает во внимание дополнительные факторы, которые оказывают влияние на итоговые финансовые показатели. Например, неблагоприятное изменение валютных курсов. Также учитываются чрезвычайные события или неподконтрольные клубу обстоятельства, которые считаются случаями форс-мажора. Например, первого апреля 2020 г. в связи с распространением коронавирусной инфекции было принято решение приостановить действие правил финансового фейр-плей для клубов, которые будут играть в Лиге чемпионов и Лиге Европы в 2020–2021 гг.¹

Другим фактором, принимаемым во внимание, является ведение клубом деятельности в условиях структурно неэффективного футбольного рынка. Подобная неэффективность ежегодно определяется администрацией УЕФА посредством анализа соотношения общего объема выручки от продажи билетов и трансляции матчей в клубах высшего дивизиона к численности населения на территории соответствующей ассоциации — члена УЕФА.

Также учитывается размер состава команды лицензиата. В качестве положительного фактора рас-

¹ URL: <https://www.uefa.com/insideuefa/mediaservices/mediareleases/newsid=2641230.html>

считается состав численностью не более 25 игроков (исключая игроков, не достигших 21 года).

Если клуб не соответствует установленным критериям, Инстанция УЕФА по финансовому контролю принимает решение о санкциях. В зависимости от различных факторов, в том числе положительной динамики выравнивания расходов и доходов, к нарушителям применяются конкретные дисциплинарные меры. Основные сложности у клубов возникают с соблюдением критерия безубыточности, а также в связи с наличием просроченной задолженности. В качестве санкций чаще всего УЕФА прибегает к лишению права выступать в организуемых турнирах и штрафам. При этом нужно отметить, что с клубами, как правило, заключаются соглашения, устанавливающие ряд ограничений:

- необходимость предоставить бизнес-план;
- установление максимального дефицита безубыточности на несколько прогнозных периодов;
- ограничения по заработной плате игроков (по показателю зарплаты к выручке), а также по финансовым расходам;
- ограничения по получению призовых;
- ограничения по заявке и покупке игроков.

В целом, несмотря на ряд весьма жестких мер, УЕФА часто идет навстречу клубам, пытаясь не наказывать, а стимулировать развитие футбола. Так, в конце июня 2015 г. в Правила лицензирования были внесены некоторые изменения. В частности, в УЕФА стали учитывать трудности клубов, с которыми они столкнулись при внезапных экономических потрясениях или структурных рыночных изменениях в своей стране. Также послабления были обещаны клубам, которые выступают в странах, где футбольный бизнес еще не развит и где телевизионные доходы и доходы от продажи билетов существенно ниже, нежели в ведущих лигах. Им был обещан льготный, менее суровый режим аудита и оценки. Также клубы, которые хотят инвестировать в инфраструктуру, могут обратиться в УЕФА для подписания мирового соглашения. Это предупреждающая мера, призванная стимулировать клубы не ждать момента, когда они нарушат правила финансового ФФП.

Основную проблему представляет именно единый подход к каждому клубу, вне зависимости от масштабов его деятельности и того, кто является его акционером. Примеры в расхождении позиции УЕФА относительно различных случаев нарушения правил ФФП будут рассмотрены далее.

ПРЕТЕНЗИИ К «МАНЧЕСТЕР СИТИ» И ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ПОТЕРЬ КЛУБА

Нарушения правил ФФП со стороны «Манчестер Сити» допущены в период 2012–2016 гг. Они выражены в завышении дохода по спонсорским контрактам, а также в отказе содействовать УЕФА в расследовании. Дополнительную роль сыграли электронные письма, опубликованные в *Der Spiegel*, которые доказывают, что спонсорские контракты в основном финансировались акционерами клуба: 57 из 65 млн фунтов стерлингов из соглашения с государственной авиакомпанией Etihad, 12 из 15 млн фунтов стерлингов от Aabar. Таким образом, главная претензия заключалась не в сумме спонсорских соглашений, а в том, что под этими поступлениями маскировались вливания капитала со стороны акционеров. Решение УЕФА будет обжаловано в Спортивном арбитражном суде (CAS) и в Верховном суде Швейцарии (который обладает юрисдикцией в отношении УЕФА), и, возможно, санкции к клубу будут заменены на более мягкие.

Запрет на участие в Еврокубках несет для клуба два вида рисков:

1. Снижение мотивации игроков и тренерского штаба и необходимость их дополнительной мотивации.
2. Уменьшение выручки клуба сразу по нескольким статьям.

Минимизация первой группы риска возможна за счет переговорного процесса, а также будет зависеть от усилий юристов, занятых в обжаловании решения УЕФА.

Потенциальные потери клуба от пропуска еврокубков зависят от того, до какой стадии турнира удастся дойти. В сезоне 2018/2019 «Манчестер Сити» дошел до четвертьфинала и получил от УЕФА 86 млн фунтов. Если предположить, что в следующем сезоне клуб мог бы добиться аналогичного спортивного результата, то потери будут идентичны. При этом очевидно, что данная сумма может отличаться как в меньшую, так и в большую сторону в зависимости от спортивного результата.

Также клуб недополучит выручку от продажи билетов, атрибутики и кейтеринга на домашних матчах. В среднем на каждой игре удается заработать 2 млн фунтов, т.е. при условии выхода в ¼ (5 матчей) потери составят 10 млн фунтов.

Спонсорские контракты также содержат ряд условий по турнирам, в которых участвует клуб. Коммерческие доходы клуба оцениваются в 230 млн фунтов за сезон. Если предположить, что в силу

Таблица 1 / Table 1

**Расчет потенциальных потерь «Манчестер Сити» от запрета на участие в Лиге чемпионов УЕФА /
Potential losses of Manchester City due to the UEFA Champions League ban**

Статья дохода / Source of income	Допущение / Admission	Млн фунтов / £ million
Выручка в день матча	Выход в ¼ Лиги чемпионов УЕФА (5 матчей по 2 млн фунтов)	(10)
Призовые УЕФА	Выход в ¼ Лиги чемпионов УЕФА	(86)
Сокращение доходов по спонсорским контрактам	Снижение на 10% по всем спонсорским контрактам, обусловленное запретом на участие в Лиге чемпионов	(23)
Итого потери клуба		(119)
Продажа ТВ-прав	Новая сделка Английской Премьер-лиги по продаже прав на трансляции матчей за рубежом	20
Спонсорские контракты	Контракт с новым спонсором Maraphonbet	10
Контракт с техническим спонсором	Новое соглашение с компанией Puma на 65 млн фунтов вместо соглашения с Nike на 20 млн	45
Увеличение выручки		75
Итого чистые потери с учетом роста доходов		(44)

Источник / Source: The Swiss Ramble: UEFA's Club Financial Control Body has found that Manchester City have committed serious breaches, published online 24.02.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1231847021973245952.html> (дата обращения: 01.06.2020) / (accessed on 16.05.2020).

пропуска Лиги чемпионов они будут снижены на 10%, то потери клуба составят 23 млн фунтов.

При этом в новом сезоне клуб переподписал несколько спонсорских соглашений и рассчитывает на увеличение поступлений от продажи ТВ-прав за пределами Великобритании. То есть совокупная выручка должна вырасти. Совокупный размер потерь с учетом роста доходов представлен в табл. 1.

Однако это только будущие потери следующего сезона, тогда как уже в текущем сезоне клуб также потеряет деньги за счет приостановки чемпионата Англии и Лиги чемпионов в связи с распространением коронавирусной инфекции². Сумма потерь будет зависеть от того, будет ли доигран сезон или итоги будут подведены исходя из текущего расположения команд. Потери на выручке в день матча могут составить около 12 млн фунтов (учитывая, что остается сыграть 6 домашних матчей). Пока

не ясно, будут ли клубы возвращать часть денег владельцам абонементов. Продажа абонементов на следующий сезон также может быть отложена, что повлияет на денежный поток клубов.

Если бы сезон не был доигран, клубы могли потерять 750 млн фунтов стерлингов за нарушение ТВ-контракта. Общая сумма контракта оценивается в 2,641 млрд фунтов, т.е. доля потерь равна 28,4%. Всего «Манчестер Сити» должен был заработать 171 млн тогда потери могут быть оценены в 49 млн фунтов.

«Манчестер Сити» также сохраняет неплохие шансы Лиге чемпионов — турнир был остановлен как раз перед домашним матчем с Реалом. Победа в этом турнире может принести дополнительные 45 млн евро (около 40 млн фунтов): призовые в размере 42 млн евро и увеличение доли в телевизионном пуле на 3 млн евро. Кроме того, 3 домашних матча (при условии, что клуб дойдет до финала) могли бы принести еще 6 млн фунтов.

Наконец, доходы «Манчестер Сити» от спонсорских контрактов оцениваются в 230 млн фунтов. Если предположить, что они будут снижены пропорционально числу несыгранных матчей (всего 10 из 38 с учетом домашних и гостевых), потери могут составить 26%, или 60 млн фунтов.

² Расчеты, приведенные ниже, были сделаны в апреле 2020 г., когда решение о возобновлении АПЛ еще не было принято, а вероятность полной приостановки чемпионата была велика. Более точная оценка потенциальных потерь может быть сделана по мере развития событий и будет зависеть от условия начала игр и эпидемиологической обстановки в конкретной стране и в мире в целом.

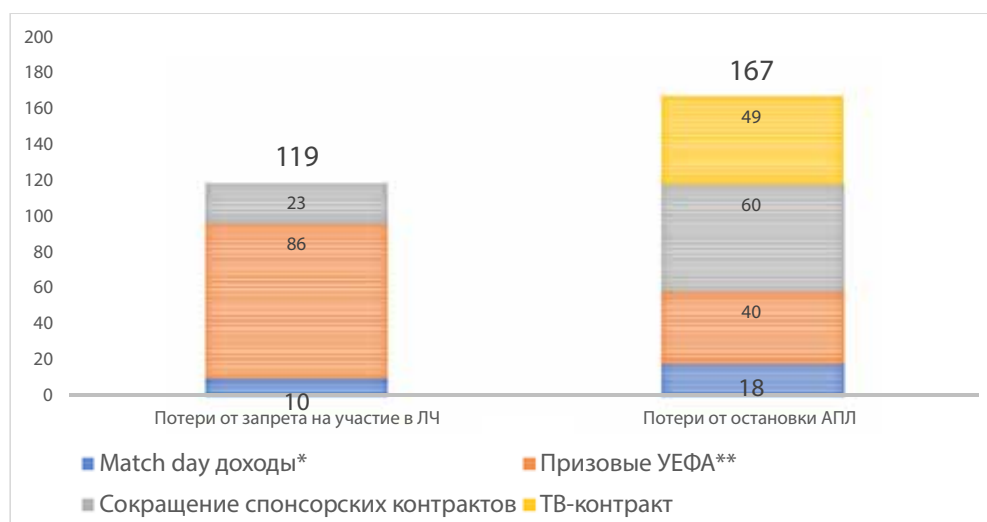


Рис. 1 / Fig. 1. Потери «Манчестер сити», млн фунтов стерлингов / Losses for Manchester City, million pounds

Источник / Source: The Swiss Ramble: The shutdown of football until at least end-April due to the coronavirus pandemic, published online 24.03.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1242351518319366144.html>

The Swiss Ramble: UEFA's Club Financial Control Body has found that Manchester City have committed serious breaches, published online 24.02.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1231847021973245952.html> (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

Примечания / Note: * 18 млн фунтов: по 2 млн фунтов за 6 домашних матчей в АПЛ и 3 в Лиге чемпионов / £ 18 million: per £ 2 million for 6 home matches in the Premier League and 3 matches in the Champions League.

** Для потерь от нарушения требований ФФП сделано допущение, что клуб дойдет до 1/2 финала; для потерь от приостановки турнира — до финала турнира / For losses from FFP breach the club was admitted to 1/2 final; for losses from tournament suspension — to the final.

Общие потери «Манчестер сити» от запрета на участие в Лиге чемпионов УЕФА в сезоне 2020/2021, а также от приостановки матчей чемпионата Англии и Лиги чемпионов в сезоне 2019/2020 представлены на рис. 1.

ПРЕТЕНЗИИ К ДРУГИМ КЛУБАМ ЕВРОПЫ

Подаявая апелляцию на решение УЕФА, «Манчестер Сити» обязательно будет ссылаться на опыт других клубов, также прошедших через определенные санкции.

Так, «Манчестер Сити» не является лидером по спонсорским контрактам, есть клубы, обладающие более весомой поддержкой (рис. 2).

В свою очередь, УЕФА не всегда занимало такую жесткую позицию и в отношении других, более серьезных нарушений.

Из наиболее громких дел последних лет стоит выделить претензии к «Милану», которые были связаны с долговыми обязательствами клуба перед американским хедж-фондом Elliott, принявшим участие в финансировании сделки на общую сумму 740 млн евро по приобретению клуба китайским консорциумом во главе с Ли Юнхуном у Сильвио Берлускони. Позже фонд выдал крупный заем на

300 млн евро, который помог «Милану» провести масштабную трансферную кампанию.

УЕФА отказалась заключать с «Миланом» мировое соглашение — подход, который ранее всегда применялся к грандам мирового футбола, и по своей жесткости аналогичный лишь случаю с московским «Динамо» (который будет рассмотрен ниже). Дело было передано на рассмотрение арбитражной палаты комитета по финансовому контролю.

20 июля 2018 г. суд в Лозанне (CAS) признал изначально принятое решение УЕФА дисквалифицировать «Милан» непропорциональным по вполне ожидаемой причине — другие клубы за схожие нарушения получали только штрафы. И действительно: «ПСЖ» по итогам двух крупнейших трансферных сделок никакого наказания так и не понес: УЕФА не обнаружила в его действиях очевидных нарушений правил ФФП — правда, обязала ПСЖ продать игроков на 70 млн евро.

Сделки по покупке игроков, точнее — их финансирование, представляют собой еще один предмет для вопросов со стороны УЕФА. Как правило, клубы обходят ограничение на объем затрат за счет соглашения о рассрочке. Таким образом «Манчестер Юнайтед» оформил трансфер Погба за 105 млн евро, отразив в отчетности в качестве расхода

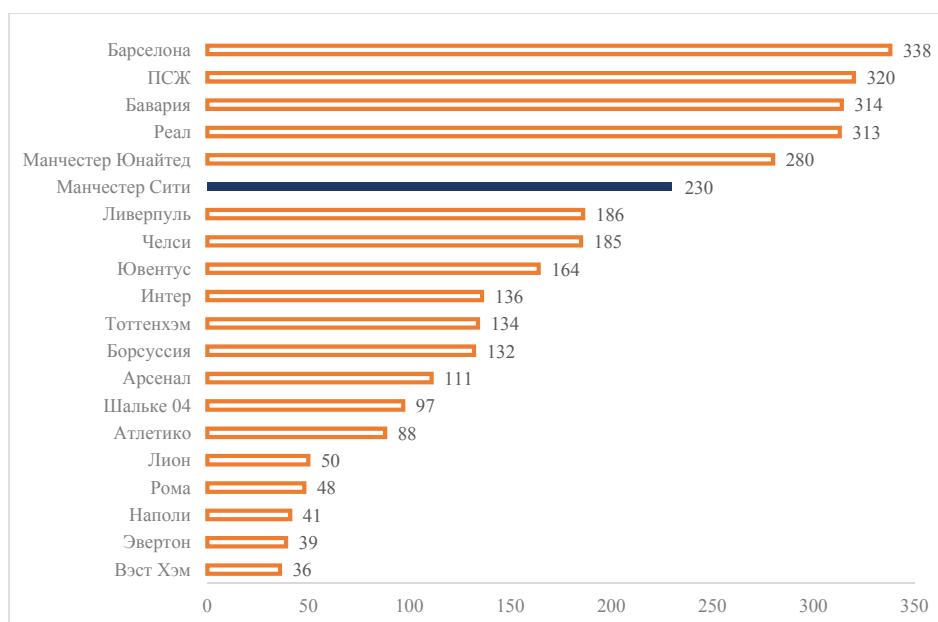


Рис. 2 / Fig. 2. Крупнейшие спонсорские контракты футбольных клубов Европы, сезон 2018/2019, млн фунтов стерлингов / The largest sponsorship deals of football clubs in Europe, season 2018/2019, million pounds

Источник / Source: The Swiss Ramble: The shutdown of football until at least end-April due to the coronavirus pandemic, published online 24.03.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1242351518319366144.html> (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

только 52,5 млн. Также часто используется аренда с последующим выкупом, в том числе сделки между связанными клубами, когда несколько клубов принадлежат одной структуре. Это как раз случай «Манчестер Сити», который входит в холдинг City Football Group, владеющий такими клубами, как New York City и Melbourne City, а также миноритарными пакетами в Yokohama F. Marinos (Япония), Montevideo City Torque (Уругвай), Girona (Испания), Sichuan Jiuniu (Китай), Mumbai City (Индия). Кроме арендных сделок, подобный холдинг используется клубом на минимизации зарплатной ведомости. Например, в 2013 г. «Манчестер Сити» перевел большую долю сотрудников в City Football Group, сократив заработную плату с 233 до 205 млн фунтов стерлингов. Тем самым снизилась доля заработной платы в выручке, на которую обращает внимание УЕФА. Интересно, что подобные схемы (и в части аренды игроков, и в части зарплатной ведомости) получают все большее распространение. Учитывая большое число инвесторов из Китая, возможны ситуации, когда игроки будут переходить из европейских клубов в азиатские, а затем возвращаться обратно уже на условиях аренды.

Наиболее крупное нарушение правил ФФП в абсолютном выражении было допущено в рамках сделки по переходу Неймара из «Барселоны» в «ПСЖ». Игрок получил от фонда Qatar Sports

Investments 300 млн евро в рамках соглашения о продвижении чемпионата мира в 2022 г., на эти средства сам выкупил собственный контракт у «Барселоны» и оказался в «ПСЖ» уже в качестве свободного агента. В итоге французский клуб вообще не отразил расходы по покупке игрока, а значит, и не нарушил правил ФФП.

Возвращаясь к претензиям, предъявленным «Манчестер Сити», следует отметить, что они были обусловлены не столько суммой спонсорского контракта, сколько тем фактом, что по своей сути суммы, полученные клубом, ничего общего со спонсорством не имели, просто таким образом акционер заводил деньги в клуб, покрывая операционные убытки.

Однако спонсорские контракты с компаниями, которые одновременно являются акционерами клуба, также не являются редкостью в европейском футболе. «Бавария Мюнхен» занимает третье место по величине коммерческого дохода в Европе благодаря стратегическому партнерству с тремя немецкими компаниями, каждая из которых владеет 8,33% акций клуба (остальные 75% принадлежат болельщикам): Adidas — 60 млн евро, Audi — 60 млн евро (недавно увеличенный с 40 млн евро) и Allianz — 6 млн евро.

Аналогичным образом некоторые из крупнейших спонсорских сделок «Боруссии Дортмунд» за-

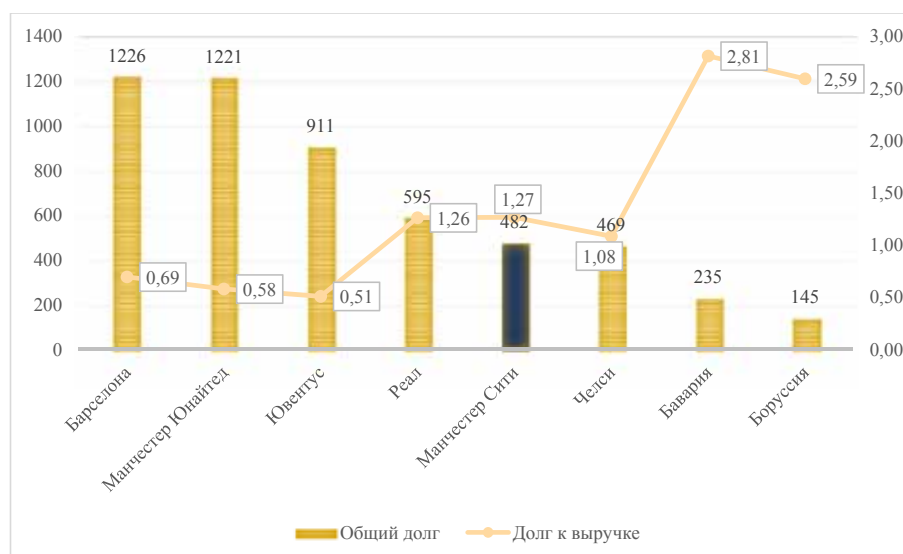


Рис. 3 / Fig. 3. Клубы Европы с наибольшей задолженностью (долгосрочный долг плюс кредиторская задолженность), сезон 2018/2019 гг., млн евро / The most indebted European clubs (long-term debt plus accounts payable), season 2018/2019, million euros

Источник / Source: The Swiss Ramble: The shutdown of football until at least end-April due to the coronavirus pandemic, published online 24.03.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1242351518319366144.html> (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

ключаются с компаниями, которые также являются акционерами: Evonik (14,78% акций), титульный спонсор — 40 млн евро (комбинированная сделка с 1 & 1); Puma (5% акций) — 31 млн евро; Signal Iduna (5,43% акций) — 5,8 млн евро.

Сумма контракта «Ювентуса» и Jeer была увеличена с 17 до 42 млн евро с сезона 2019/2020 гг. — за 2 года до окончания контракта. Это в три раза больше, чем получают «Милан», «Рома» и «Интер». При этом Jeer является частью Fiat, который принадлежит семье Agnelli — главного бенефициара «Ювентуса».

Наконец, еще один важный критерий для УЕФА — закредитованность клуба. Однако и здесь у «Манчестер Сити» все в порядке (рис. 3).

Таким образом, приведенные цифры свидетельствуют, что «Манчестер Сити» не является самым грубым нарушителем правил ФФП. Однако в данном случае необходимо сделать две оговорки. Во-первых, претензии к клубу затрагивают прошлые периоды, когда нарушения действительно имели место. Текущие показатели клуба полностью укладываются в нормы ФФП. Во-вторых, одна из самых главных претензий УЕФА связана с отказом клуба сотрудничать с ассоциацией в рамках расследования. Здесь дополнительный негативный эффект имела переписка клуба, подтверждающая вину и оказавшаяся в СМИ.

Наконец, важно учитывать, что ущерб, причиненный запретом на участие в Еврокубках, может

привести к убыткам, которые, в свою очередь, вызовут новые вопросы УЕФА. В этом заключается одна из самых главных претензий к правилам ФФП — наказания приводят к новым убыткам, что формирует замкнутый круг.

РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

Отечественные клубы одними из первых столкнулись с проблемой соблюдения правил ФФП. В наиболее сложной ситуации оказался футбольный клуб «Динамо Москва» [19, 20]. Превышение допустимых убытков составило свыше 100 млн евро, а нарушения сводились к трем пунктам:

- завышение рыночной стоимости контракта с титульным спонсором;
- привлечение займов, не обеспеченных активами;
- превышение доли зарплат футболистов 70% бюджета.

Относительно завышения стоимости спонсорского контракта следует сделать несколько оговорок. В 2009 г. клуб не смог расплатиться по кредитам ВТБ на сумму около 200 млн евро, в результате банк получил 75% акций «Динамо». Вместе с клубом банк получил и его активы, а именно 41 гектар земли в Петровском парке. Чтобы компенсировать клубу потерю активов, ВТБ выделил клубу финансирование в размере 80 млн евро в год. Однако это был не спонсорский контракт, а выплата в счет будущих доходов от ре-

ализации девелоперского проекта в Петровском парке. В середине 2013 г. схема сотрудничества с ВТБ изменилась: деньги стали выделяться по контракту на титульное спонсорство. С наступлением экономического кризиса сумма контракта была пересчитана в рубли и составила 4,5 млрд руб. в год.

Таким образом, до середины 2013 г. финансирование банка классифицировалось для целей ФФП как «сверхприбыль от выбытия основных средств». Так как земля в Петровском парке была поставлена на баланс клуба в 1920-х гг., а рыночная стоимость девелоперского проекта оценивалась в сумму свыше 1,5 млрд евро, то платежи в рассрочку по 80 млн евро в год признавались УЕФА релевантными. Однако после того, как доходы были реклассифицированы на титульное спонсорство, возникла необходимость определения справедливой стоимости контракта. Очевидно, что даже на текущий момент 80 млн евро в год — это очень крупная сумма даже для европейского топ-клуба, тогда же «Динамо» становилось очевидным мировым рекордсменом даже на фоне лидеров — «Манчестер Юнайтед» и «Челси», зарабатывавших тогда на спонсорских контрактах 53 и 40 млн фунтов соответственно. В результате сумма соглашения была пересчитана и в качестве релевантных доходов были признаны лишь 8 млн евро.

Второе нарушение — это привлечение займов, не обеспеченных активами. В августе 2013 г. «Динамо» совершило ряд крупных трансферов. За две недели было куплено сразу шесть футболистов из Махачкалинского «Анжи». Причем оплачены эти сделки были за счет заемных средств. В итоге у клуба выросли чистые обязательства и сформировался отрицательный капитал.

Третье нарушение было связано с превышением доли зарплат футболистов 70% бюджета. Тогда оно было типичным для российских клубов, не считалось грубым и наказывалось штрафом и ограничением заявки игроков в Еврокубках.

Как итог, «Динамо» подверглось крайне жесткому наказанию — исключению из Еврокубков на 4 сезона.

Претензии к «Зениту» сводились к обеспечению бюджета клуба структурами группы «Газпром». Сама головная компания официально платила клубу 20,8 млн евро по спонсорскому контракту и выделяла еще 28 млн евро в качестве пожертвований. Еще 80,4 млн евро приходилось на 8 компаний, напрямую связанных с «Газпромом». Исключение этих доходов из состава релевантных приводило к убытку. Однако клуб пошел на сотрудничество

с УЕФА, провел аудит, реструктурировал свою отчетность, прописав все связанные с «Газпромом» спонсорские сделки под один пункт. «Зенит» также представил проект бюджета на предстоящие годы. В результате клуб был оштрафован на 6 млн евро, также были наложены ограничения на покупку футболистов и введен мониторинг бюджета сроком на три года.

Похожие претензии предъявлялись московскому «Локомотиву» — 94% бюджета (порядка 187 млн евро) были обеспечены единственной структурой — РЖД. Клуб пошел по тому же пути, что и «Зенит», согласившись сотрудничать с УЕФА, привлек независимого аудитора, оценил реальную стоимость спонсорского контракта и перераспределил входящие денежные потоки — деньги стали перечисляться через другую компанию, номинально не связанную с РЖД. В итоге «Локомотив» отделался штрафом в 1,5 млн евро и мерами, которые были применены к «Зениту» — ограничения на трансферы и трехлетний мониторинг.

Важно учитывать, что ущерб, причиненный запретом на участие в Еврокубках, может привести к убыткам, которые, в свою очередь, вызовут новые вопросы УЕФА. В этом заключается одна из самых главных претензий к правилам ФФП — наказания приводят к новым убыткам, что формирует замкнутый круг

Требования самоокупаемости также нарушали «Ростов», «Краснодар», «Анжи» и «Рубин». Все они были оштрафованы (от 0,2 до 3 млн евро), согласились ввести ограничения на вознаграждения персонала и расходы на трансферы, а также подпали под ограничение заявки.

РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ КЛУБОВ И ДАЛЬНЕЙШЕЕ ИССЛЕДОВАНИЕ

Руководствуясь практикой применения правил ФФП последних лет и детально разобранным кейсом «Манчестер Сити», можно сформулировать следующие предложения по соблюдению требований УЕФА.

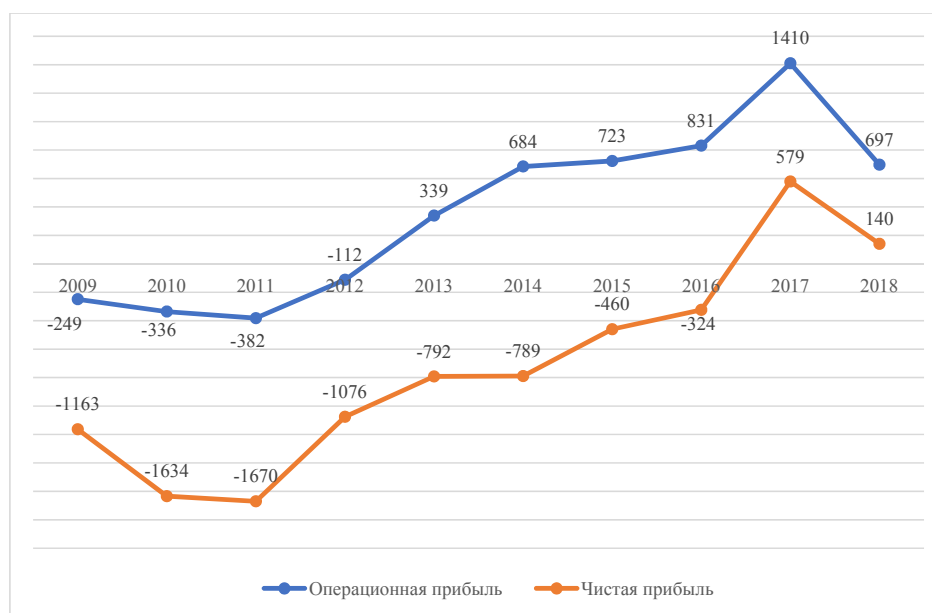


Рис. 4 / Fig. 4. Совокупный финансовый результат всех футбольных клубов Европы, 2018 г., млн евро / Total financial results of all European football clubs, 2018, million euros

Источник / Source: UEFA: The European Club Footballing Landscape. Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2018. URL: https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/64/06/95/2640695_DOWNLOAD.pdf (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

В первую очередь следует отметить, что, несмотря на противоречивость отдельных положений правил ФФП, в целом они направлены на оздоровление футбола и их соблюдение будет способствовать укреплению финансовой устойчивости клубов. В качестве подтверждения можно посмотреть на улучшение совокупного финансового результата европейских футбольных лиг (рис. 4). Разумеется, эти цифры стоит рассматривать на клубном уровне и с учетом страновой специфики (например, основной вклад в улучшение совокупных финансовых результатов европейского футбола вносит ТВ-контракт английской лиги). Однако и правила ФФП, очевидно, сыграли в этом немаловажную роль.

Первая рекомендация носит общий характер и касается выстраивания четкой и открытой системы взаимодействия с УЕФА. Европейская ассоциация всегда идет навстречу клубам, которые демонстрируют готовность сотрудничать. Ситуация с «Манчестер Сити» подтверждает это правило, одна из главных претензий к клубу была именно в отказе от такого сотрудничества. Кроме того, страны Восточной Европы (с менее развитым «футбольным рынком») могут рассчитывать на ряд послаблений, обусловленных более скромными стартовыми позициями. Для иллюстрации этих «позиций» достаточно посмотреть на выручку в день матча в пересчете на одного зрителя (рис. 5). Если «ПСЖ» зарабатывает на каждом болельщике 93,3 евро за каждый матч,

то для клубов РПЛ этот показатель равен 6,7 евро. Очевидной рекомендацией в нынешней ситуации будет начать активно работать с болельщиками, что позволит нарастить и диверсифицировать выручку.

Следующие рекомендации базируются на регулярном мониторинге показателей, контролируемых УЕФА. В табл. 2 представлен их расчет на примере двух клубов: «Манчестер Сити» и «ЦСКА Москва».

Данные расчеты наглядно демонстрируют нацеленность правил ФФП на поддержание финансовой устойчивости клубов. Так, для «Манчестер Сити» основной проблемой являются огромные траты на покупку игроков. Правильно рассчитать трансферный баланс не представляется возможным, так как после 2017 г. клуб перестал публиковать отчет о движении денежных средств, однако очевидно, что на данную статью тратится больше, чем удается заработать. Обойти требования УЕФА удастся за счет уже упоминавшейся схемы с отсрочками платежа.

Для ЦСКА главную проблему представлял кредит, выданный Внешэкономбанком на строительство стадиона. И в конце 2019 г. эта проблема материализовалась в переход клуба под контроль кредитора.

В условиях рассмотренных рисков распространения коронавирусной инфекции и запрета на участие в Еврокубках особую важность приобретает

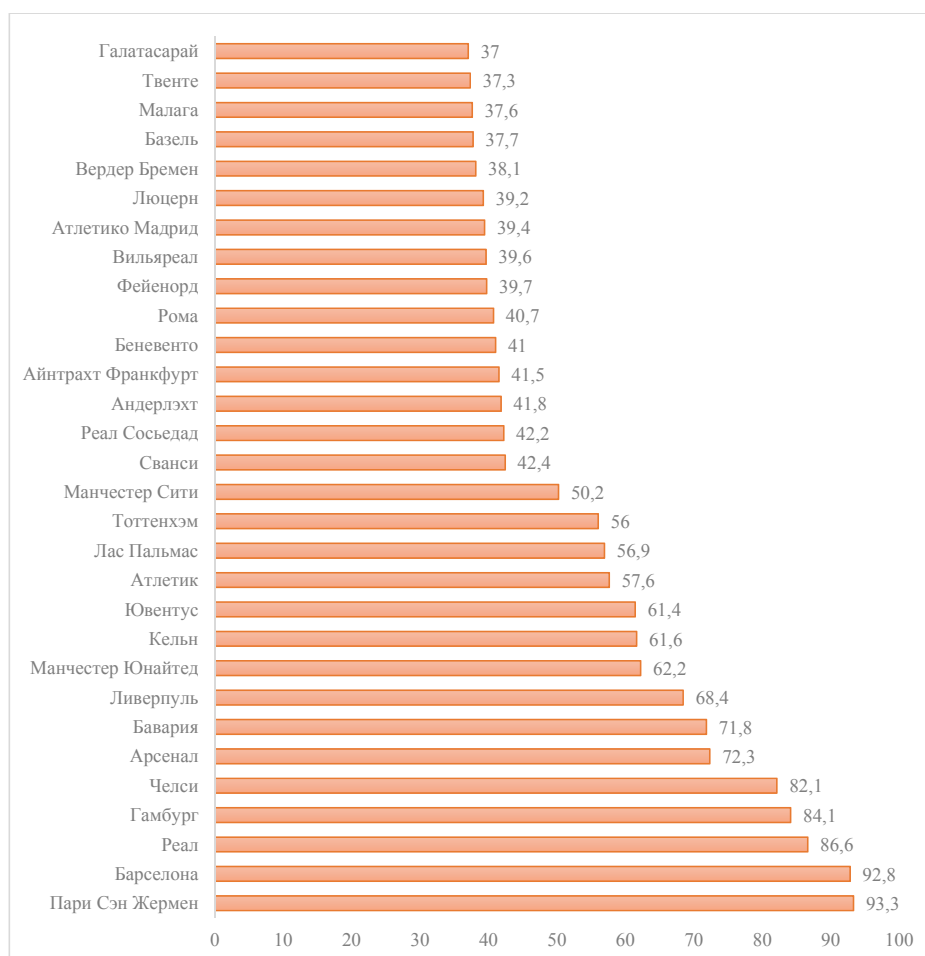


Рис. 5 / Fig. 5. Топ-30 клубов Европы по выручке на одного болельщика за матч, евро / Top 30 European clubs in terms of revenue per fan per match, euro

Источник / Source: UEFA: The European Club Footballing Landscape. Club Licensing Benchmarking Report Financial Year 2018. URL: https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefaorg/Clublicensing/02/64/06/95/2640695_DOWNLOAD.pdf (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

наличие свободных денежных средств, которые помогут выстоять хотя бы в краткосрочной перспективе. «Манчестер Сити» наряду с крупнейшими английскими клубами обладает такой подушкой безопасности (рис. 6), чего не скажешь о других (и тем более российских) клубах. Представляется, что нынешняя ситуация докажет клубам необходимость формирования резервов.

Стоит отметить, что даже МСФО отчетность не позволяет полноценно оценить соблюдение правил ФФП, требуется ряд дополнительных данных, которые клубы стараются не раскрывать. Однако получить базовое представление вполне реально, и его достаточно для понимания общей картины. Рассчитать рассмотренные показатели будет полезно и небольшим клубам, которые пока не претендуют на участие в Еврокубках, но нуждаются в оценке текущего уровня финансовой устойчивости.

Таким образом, регулярный мониторинг рассмотренных показателей с акцентом на формирование денежных резервов поможет обеспечить долгосрочную финансовую стабильность.

ВЫВОДЫ

В рамках настоящего исследования был подробно рассмотрен кейс футбольного клуба «Манчестер Сити», допустившего ряд нарушений правил ФФП УЕФА. Изучая основные претензии к клубу, автор проанализировал положения правил ФФП, нарушения других клубов и принятые к ним санкции, особый акцент был сделан на опыте российских клубов. Собранные данные показали, что УЕФА уделяет особое внимание подходу клуба к устранению выявленных нарушений, достоверности предоставляемой информации и готовности сотрудничать. Жесткие санкции, примененные к «Манчестер Сити», стали результатом противоположного подхода.

Таблица 2 / Table 2

Расчет показателей финансовой устойчивости «Манчестер Сити» и «ЦСКА Москва» /
Indicators of financial stability, calculated for Manchester City and CSKA Moscow

Клуб / Club	Расчет показателей / Calculation							Значение / Value	Норматив / Standard
Ман Сити (2019) ЦСКА (2018)	Релевантный результат (Т)	=	Операционные доходы	-	Операционные расходы	+	Прибыль от продажи трансферов игроков	=	
			538,17		560,314		38,787	16,643	
			100,38		87,784		48,566	61,162	
Ман Сити (2018) ЦСКА (2017)	Чистый долг (Т-1)	=	Долгосрочный процентный долг	-	Наличные денежные средства			=	>= годовой выручке
			65,571			27,855		37,716	✓
			272,06			2,079		269,981	☒
Ман Сити (2018) ЦСКА(2017)	Релевантный долг (Т-1)	=	Чистый долг (2018)	-	Задолженность, связанная со строительством или реконструкцией инфраструктуры			=	<= 30 млн евро <= 7 релевантных результатов
			37,716			65,571		-27,855	✓
			269,981			272,06		-2,079	✓
Ман Сити (2018) ЦСКА (2017)	Релевантный результат (Т-1)	=	Операционные доходы (2018)	-	Операционные расходы	+	Прибыль от продажи трансферов игроков	=	
			503,491		525,654		39,057	16,894	
			76,345		89,469		3,087	-10,037	
Ман Сити (2017) ЦСКА (2016)	Релевантный результат (Т-2)	=	Операционные доходы	-	Операционные расходы	+	Прибыль от продажи трансферов игроков	=	
			475,825		506,004		34,563	4,384	
			57,694		91,011		26,602	-6,715	
Ман Сити ЦСКА	Средний релевантный результат (Т-1 и Т-2)	=	Релевантный результат (Т-1)	+	Релевантный результат (Т-2)	/	2	=	
								10,639	
								-8,376	
Ман Сити (2019) ЦСКА (2018)	Релевантный долг (Т)	=	Чистый долг	-	Сумма задолженности, связанная с инфраструктурой			=	
			-64,685		65,171			-129,856	✓
			310,575		322,425			11,85	✓

Окончание таблицы 2 / Table 2 (continued)

Клуб / Club	Расчет показателей / Calculation					Значение / Value	Норматив / Standard
	Степень лeverеджа	=	Чистая прибыль	+	Активы	/	Общий долг с учетом краткосрочной кредиторской задолженности
Ман Сити (2019)			10,079		853,093		265,015
ЦСКА (2018)			25,853		337,103		403,307
		=	Проценты по кредитам	/			Чистая прибыль
Ман Сити (2019)	Коэффициент покрытия		5,332				10,079
ЦСКА (2018)			15,562				25,915
		=	Наличные денежные средства	/			Краткосрочные обязательства
Ман Сити	Коэффициент абсолютной ликвидности		129,856				186,112
ЦСКА			11,85				70,084
		=	Получено от продажи трансферов игроков	-			Потрачено на покупку трансферов игроков
Ман Сити (2019)	Трансферный баланс		41,576				86,886
ЦСКА (2018)			33,781				10,574
		=	Получено от продажи трансферов игроков	-			Потрачено на покупку трансферов игроков
Ман Сити (2018)	Трансферный баланс (Т-1)		155,47		328,073		-172,603
ЦСКА (2017)			14,432		6,434		7,998
		=	Получено от продажи трансферов игроков	-			Потрачено на покупку трансферов игроков
Ман Сити (2017)	Трансферный баланс (Т-2)		39,02		203,535		-164,515
ЦСКА (2016)			24,601		10,456		14,145
		=	Расходы на оплату труда	/			Выручка
Ман Сити (2019)	Зарплата к выручке		315,257				535,169
ЦСКА (2018)			39,68				100,38

Источник / Source: составлено автором на основе годовых отчетов Bluecastle Enterprises Limited по состоянию на 31.12.2018, 31.12.2017, 31.12.2016 (в млн долл. США) и Manchester City Football Club Limited по состоянию на 30.06.2019, 30.06.2018, 30.06.2017 (в млн фунтов стерлингов) / compiled by the author on the basis of annual reports of Bluecastle Enterprises Limited as of December 31, 2018, December 31, 2017, December 31, 2016 (USD million) and Manchester City Football Club Limited as of June 30, 2019, June 30, 2018, 06.30.2017 (GBP million).

Примечания / Note: ✓ – норматив соблюдается; ✗ – норматив не соблюдается; / – стандарт соблюдается; / – стандарт не соблюдается.

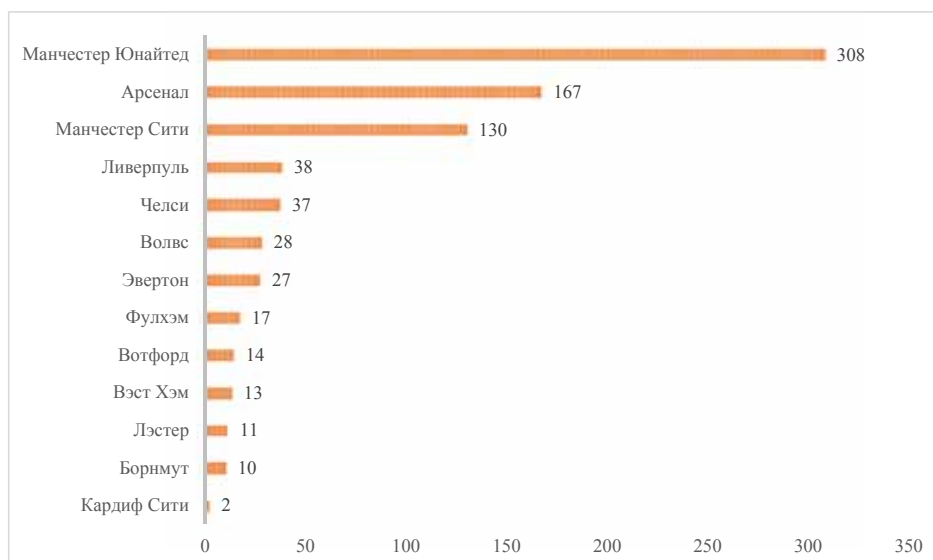


Рис. 6 / Fig. 6. Остаток денежных средств у клубов АПЛ, 2018/2019, млн фунтов / Cash balance of the Premier League clubs, 2018/2019, million pounds

Источник / Source: The Swiss Ramble: The shutdown of football until at least end-April due to the coronavirus pandemic, published online 24.03.2020. URL: <https://threadreaderapp.com/thread/1242351518319366144.html> (дата обращения: 16.05.2020) / (accessed on 16.05.2020).

Руководствуясь критериями, в соблюдении которых футбольные клубы Европы столкнулись с наибольшими сложностями, автором также были произведены расчеты для «Манчестер Сити» и российского ПФК «ЦСКА Москва», подтвердившие наличие проблем, релевантных для каждого из клубов и позволившие выявить набор показателей, которые могут использоваться для регулярного мониторинга и управления долгосрочной финансовой устойчивостью футбольных клубов.

В целом по итогам проведенного исследования могут быть сформулированы следующие рекомендации для российских футбольных клубов, нацеленные на соблюдение правил ФФП и укрепление финансовой устойчивости:

1. Утверждение перечня и целевых значений финансовых и операционных показателей, учи-

тывающих требования правил ФФП и формирующих систему мониторинга.

2. Создание финансовой модели клуба, позволяющей прогнозировать контролируемые показатели. Включение данных показателей в состав стратегии развития клуба.

3. Назначение сотрудников клуба, ответственных за мониторинг и соблюдение контролируемых показателей.

4. Утверждение схемы (бизнес-процесса) сбора и передачи данных, необходимых для расчета контролируемых показателей.

5. Утверждение системы взаимодействия с УЕФА.

В дальнейшем аналогичные системы мониторинга и управления финансовой устойчивостью могут быть адаптированы и для других командных видов спорта.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Vöpel H. Do we really need financial fair play in European club football? An economic analysis. CESifo DICE Report. 2011;9(3):54–59. URL: <https://www.ifo.de/DocDL/dicereport311-rr1.pdf>
2. Vöpel H. Is financial fair play really justified? An economic and legal assessment of UEFA's financial fair play rules. HWWI Policy Paper. 2013;(79). URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/77926/1/74985863X.pdf>
3. Szymanski S. The economic design of sporting contests. *Journal of Economic Literature*. 2003;41(4):1137–1187. DOI: 10.1257/002205103771800004
4. Szymanski S. Insolvency in English professional football: Irrational exuberance or negative shocks? AIES/IASE Working Paper. 2012;(02). URL: https://college.holycross.edu/RePEc/spe/Szymanski_Insolvency.pdf (дата обращения: 15.07.2017).
5. Szymanski S. Insolvency in English football. In: Goddard J., Sloane P., eds. Handbook on the economics of professional football. Cheltenham, Northampton, MA: Edward Elgar Publishing Ltd; 2014:100–114.
6. Szymanski S. Fair is foul: A critical analysis of UEFA financial fair play. *International Journal of Sport Finance*. 2014;9(3):218–229.

7. Müller J.C., Lammert J., Hovemann G. The financial fair play regulations of UEFA: An adequate concept to ensure the long-term viability and sustainability of European club football? *International Journal of Sport Finance*. 2012;7(2):117–140.
8. Preuss H., Haugen K.K., Schubert M. UEFA financial fair play: The curse of regulation. *European Journal of Sport Studies*. 2014;2(1):33–51. DOI: 10.12863/ejssax2x1–2014x1
9. Morrow S. Financial fair play: Implications for football club financial reporting. Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland; 2014. 78 p. URL: <https://dspace.stir.ac.uk/bitstream/1893/21393/1/ICAS%20Financial%20Fair%20Play%20Report%20-%20Stephen%20Morrow.pdf>
10. Budzinski O. The competition economics of financial fair play. In: Budzinski O., Feddersen A., eds. Contemporary research in sports economics. Proc. 5th ESEA conf. in sports economics (Esbjerg, 19–20 Sept. 2013). Frankfurt/Main: Peter Lang; 2014:75–96. (Schriften zur Politischen Oekonomik. Vol. 14).
11. Schubert M., T. Könecke T. 'Classical' doping, financial doping and beyond: UEFA's financial fair play as a policy of anti-doping. *International Journal of Sport Policy and Politics*. 2015;7(1):63–86. DOI: 10.1080/19406940.2013.854824
12. Bachmaier B., Lammert J., Plumley D., Wilson R., Hovemann G. Regulatory intensity in English and German professional football: A comparative analysis of national requirements for ensuring financial stability. *Sport, Business and Management*. 2018;8(3):276–297. DOI: 10.1108/SBM-02–2017–0012
13. Dietl H.M., Franck E. Governance failure and financial crisis in German football. *Journal of Sports Economics*. 2007;8(6):662–669. DOI: 10.1177/1527002506297022
14. Franck E. Financial fair play in European club football: What is it all about? *International Journal of Sport Finance*. 2014;9(3):193–217.
15. Olsson L.-C. Decisive moments in UEFA. In: Gammelsæter H., Senaux B., eds. The organisation and governance of top football across Europe: An institutional perspective. New York, Abingdon: Routledge; 2011:17–31. (Routledge Research in Sport, Culture and Society. Vol. 7).
16. Gallagher R., Quinn B. Regulatory own goals: The unintended consequences of economic regulation in professional football. *European Sport Management Quarterly*. 2020;20(2):151–170. DOI: 10.1080/16184742.2019.1588344
17. Ghio A., Ruberti M., Verona R. Financial constraints on sport organizations' cost efficiency: The impact of financial fair play on Italian soccer clubs. *Applied Economics*. 2019;51(24):2623–2638. DOI: 10.1080/00036846.2018.1558348
18. Birkhäuser S., Kaserer C., Urban D. Did UEFA's financial fair play harm competition in European football leagues? *Review of Managerial Science*. 2019;13(1):113–145. DOI: 10.1007/s11846–017–0246-z
19. Солнцев И.В., Пименов С.А. Применение правил финансового «фэйр плей»: зарубежный опыт и российская практика. *Финансы и кредит*. 2015;(41):35–49.
Solntsev I.V., Pimenov S.A. Applying the financial fair play rules: Foreign experience and Russian practice. *Finansy i kredit = Finance and Credit*. 2015;(41):35–49. (In Russ.).
20. Солнцев И.В. Повышение финансовой устойчивости российских футбольных клубов. *Экономический журнал Высшей школы экономики*. 2020;24(1):117–145. DOI: 10.17323/1813–8691–2020–24–1–117–145
Solntsev I.V. Improving the financial sustainability of Russian football clubs. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki = The HSE Economic Journal*. 2020;24(1):117–145. (In Russ.). DOI: 10.17323/1813–8691–2020–24–1–117–145

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Илья Васильевич Солнцев — кандидат экономических наук, доцент, директор центра стратегических исследований в спорте РЭУ им. Г.В. Плеханова
Ilya V. Solntsev — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Director of sports research department, Plekhanov Russian University of economics, Moscow, Russia
 ilia.solntsev@gmail.com

Статья поступила в редакцию 22.05.2020; после рецензирования 11.06.2020; принята к публикации 15.06.2020.
 Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.
 The article was submitted on 22.05.2020; revised on 11.06.2020 and accepted for publication on 15.06.2020.
 The author read and approved the final version of the manuscript.

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-136-142

УДК 336.226.2(045)

JEL H24

Правовые принципы налогообложения в России: сущностное отражение в законодательстве

С.Д. Казаченков

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

<https://orcid.org/0000-0002-8090-6800>

АННОТАЦИЯ

Цель статьи — исследование сущности принципов налогообложения в России, их критический анализ и структурно-логическое закрепление в законодательстве. Используются общенаучные **методы** исследования: компаративный и системного анализа. Сделан сравнительный анализ взглядов отечественных и зарубежных ученых относительно системы принципов налогообложения и положения действующего законодательства в сфере налогов. В **результате** установлено, что проблема сущностного отражения принципов налогообложения недостаточно проработана и актуализирована. Автор аргументирует необходимость закрепления принципов налогообложения в действующем законодательстве посредством введения специальной главы в Налоговый кодекс РФ, обосновывает необходимость в справедливом формировании системы принципов налогообложения в теоретическом и практическом аспектах. Предложены виды и структура принципов налогообложения в современном мире. Разработан состав специальной главы, которую автор предлагает ввести в Налоговый кодекс РФ. Сделан **вывод**, что для целостного отражения фундаментальных принципов налогообложения в действующем налоговом законодательстве необходимо внести в него предложенные поправки.

Ключевые слова: принципы; налогообложение; налоговая система; налоговая политика; имущество; общеправовые принципы; экономические принципы; принципы налогообложения; справедливость налогообложения

Для цитирования: Казаченков С.Д. Правовые принципы налогообложения в России: сущностное отражение в законодательстве. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(4):136-142. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-136-142

ORIGINAL PAPER

Legal Principles of Taxation in Russia: Essential Reflection in Legislation

S.D. Kazachenkov

Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-8090-6800>

ABSTRACT

The present paper aims to study the nature of taxation principles in Russia and analyze how they are structured and outlined in the legislation. The research is based on general scientific research methods, such as the comparative method and the method of system analysis. The study provides a comparative analysis of the views of Russian and foreign scientists regarding the system of taxation principles and the provisions of the current legislation in the field of taxes. The results of the paper offer that a significant amount of research has been devoted to the problem of the essential reflection of taxation principles but it has not been sufficiently developed and updated. The author argues the need to consolidate the principles of taxation in the current legislation by introducing a special chapter in the Tax Code of the Russian Federation, justifies the need for a fair formation of a system of taxation principles in theoretical and practical aspects. The types and structure of taxation principles in the modern world are proposed. A special chapter has been developed, which the author suggests introducing into the Tax Code of the Russian Federation. The author concluded that in order to reflect the basic principles of taxation in the current tax legislation, it is necessary to introduce the proposed changes.

Keywords: principles; taxation; tax system; tax policy; property; general legal principles; economic principles; taxation principles; taxation equity

For citation: Kazachenkov S.D. Legal principles of taxation in Russia: Essential reflection in legislation. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(4):136-142. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-4-136-142

© Казаченков С.Д., 2020

ВВЕДЕНИЕ

Налогообложение является одним из наиболее ярких проявлений полномочий государственной власти¹, по своей сути это часть финансовой истории [1], долгое время оно практиковалось как искусство, но никогда не было полностью объяснено. Налоги взимаются почти во всех странах мира, главным образом, для увеличения доходов на государственные расходы, хотя служат и другим целям [2]. А, например, имущественное налогообложение берет начало своего развития от подушной подати [3].

В настоящее время государства разработали более сложные системы и процессы для определения того, кто и что облагается налогом («налоговая база»), какие личные условия налогоплательщиков должны учитываться [4]. Но какие принципы лежат в основе налогообложения и как это влияет на нашу повседневную жизнь?

Следовательно, одним из самых дискуссионных вопросов как в теории, так и в практике остается формирование системы принципов налогообложения, которые, несомненно, играют важную роль в построении современной налоговой системы любой страны. Однако на ряд дискуссионных вопросов наука не может однозначно ответить до сих пор. Так, например, нередко возникают споры относительно понимания структурной сущности отдельных принципов, а также в вопросах определения количественного состава принципов налогообложения, существующих сейчас, и поэтому проблему о включении (или же нет) принципов налогообложения в налоговое законодательство каждая страна решает самостоятельно [5]. Считаем важным отметить, что вопросам научного обоснования систематизации основных принципов налогообложения, а также введению в законодательство самостоятельной главы об этом посвящены научные труды как специалистов налогового права, так и ученых в области экономики, например, Е.А. Лопатниковой, Н.Р. Кикабидзе, Н.М. Бобошко и других уважаемых ученых. Тем не менее проработанность данного аспекта не достаточна, в частности, относительно важности принципа справедливости налогообложения, имущественного налогообложения как составной части налогообложения и т.д.

Таким образом, цель данного исследования состоит в анализе действующих положений налогового законодательства, их сущности и структурно-логического закрепления в законодательстве, равно как и взглядов отечественных и зарубежных ученых по данному

вопросу. Также актуальным считаем разработку рекомендаций относительно упорядочивания принципов налогообложения в действующем законодательстве о налогах и сборах (далее — законодательство) и уточнение содержания фундаментальных принципов с учетом особенностей современных реалий правовой действительности и отношений в сфере налогообложения.

ЭВОЛЮЦИЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ ПРИНЦИПОВ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ИСТОРИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Потребность в выработке установленных правил исчисления и уплаты налогов появилась с их возникновением в качестве регулярных платежей государству [6].

Между тем, система налогообложения различных стран формируется под воздействием политических, социальных и экономических условий [7]. Без соблюдения общих базовых требований невозможно построить справедливую, развитую и эффективную налоговую систему.

Создателем классических принципов налогообложения по праву можно считать экономиста Адама Смита, который сформулировал основные экономические принципы налогообложения в работе «Исследование о природе и причинах богатства народов», впоследствии названной «Декларацией прав налогоплательщика». Адам Смит утверждал, что налогообложение должно следовать четырем принципам: справедливости (или равномерности), удобству и эффективности (или экономности), а также определенности (или известности) [8, с. 226]. Тем не менее не стоит забывать, что некоторые ученые еще до предложенной Адамом Смитом классификации выразили определенные идеи, которые относились к принципам налогообложения. Так, например, Пьетро Верри в работе «Размышления о политической экономии» [9], а также Ф. Юсти [10, с. 194] сформулировали идеи о возможности уменьшения налогового бремени, необходимости определенного удобства и равномерности налогообложения для налогоплательщика. Аналогичные идеи наблюдались и у таких теоретиков, как Виктор де Рикети Мирабо («Друг людей, или трактат населения») [11] и Франсуа Кенэ («Экономическая таблица») [12].

Адам Смит не только четко и ясно сформулировал, но и научно обосновал данные положения, тем самым заложив фундамент для теоретической разработки существенных основ налогообложения [13].

Исходя из теории коллективных потребностей, немецкий экономист Адольф Вагнер развил классическую теорию Адама Смита, объединив девять базовых правил налогообложения в четыре группы принципов:

¹ SOAS University of London: Understanding Public Financial. URL: <https://www.futurelearn.com/courses/public-financial-management/0/steps/14705> (дата обращения: 01.06.2020).

этические, экономико-хозяйственные, финансовые и принципы налогового администрирования [14].

Следовательно, благодаря трудам таких экономистов, как Адам Смит и Адольф Вагнер, в теорию налогообложения был заложен фундамент системы принципов, которая сочетала бы в себе взаимные интересы как налогоплательщиков, так и государства. Со временем стали появляться новые принципы налогообложения, старые — уточнялись, а финансовая наука развивалась и совершенствовалась наряду с развитием налоговой системы [15].

Теперь принципы налогообложения образуют в установленную систему, учитывающую актуальные реалии экономики [16]. Но в мировой теории содержание этой системы не является общепринятым.

Государство обязано учитывать конкретные условия развития общества, а также руководствоваться такими базовыми принципами налогообложения, как всеобщность, эффективность, справедливость и т.д. Отступление от того или иного принципа может негативно отразиться на социальной и экономической сферах со всеми вытекающими последствиями. Поэтому для обеспечения поступательного и стабильного экономического развития государства необходимо учитывать и соблюдать данные принципы.

АНАЛИЗ ПРИНЦИПОВ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ, ЗАКРЕПЛЕННЫХ В ДЕЙСТВУЮЩЕМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ

Такие принципы, как справедливость, определенность, удобство, экономичность, нейтральность, однократность обложения, единство, умеренность, бюджетный федерализм, наиболее известны науке. При их анализе возникают вопросы: должны ли они закрепляться законодательно? следует закрепить только фундаментальные принципы? следует закрепить только те, которые поддаются контролю?

Среди ученых не существует однозначных ответов на данные вопросы. Так, например, в наиболее значимом издании по налоговой теории отмечено, что принципы налогообложения не могут существовать, с юридической точки зрения, вне регламентирующих их правовых рамок, а затем делается вывод, что главным условием существования и признания принципа является то, что у него должен быть законодательный статус [17].

Автор провел анализ практики закрепления принципов построения налоговой системы в России с помощью Налогового кодекса Российской Федерации (далее — Кодекс). Статья 3 Кодекса «Основные начала законодательства о налогах и сборах» устанавливает несколько принципов, которые очень важны как для построения, так и для функционирования налоговой

системы в России. Сформулированы три основных принципа:

- платежеспособности;
- законодательного установления налогов и сборов;
- универсальности и равенства налогообложения.

Наиболее важным принципом можно считать принцип законодательного установления налогов и сборов. В соответствующем положении Кодекса внимание уделяется обязанности субъектов уплачивать установленные законом налоги и сборы, а не самой законности того, как определяются налоги и сборы. Иначе говоря, ключевым словом в этой формулировке является «обязательство», но никак не «законность».

Следовательно, положения статьи 3 Кодекса не указывают на то, что налоги и сборы могут устанавливаться только законодательством. Однако приоритет законодательства о налогах над нормами в других отраслях права, к сожалению, нигде не подчеркивается. В то же время это один из фундаментальных принципов, и его нельзя оставлять незамеченным в нормах налогового законодательства. Данный принцип, а также принцип приоритетности законодательства должны быть включены в соответствующую статью Налогового кодекса.

Следующий принцип — признания всеобщности и равенства налогообложения — основан на том, что налоговое законодательство берет данное признание за основу. Мы говорим именно о признании всеобщности и равенства, а не о самой всеобщности и равенстве налогообложения как таковой. Нельзя не согласиться в данном случае с мнением В.Г. Панскова, отмечая, что «...это сделано отнюдь не случайно» [18, с. 20]. В самом деле, достичь абсолютной всеобщности и равенства налогообложения невозможно, так как понятие «равенство» в налогообложении почти не поддается определению, а всеобщность равна тому, что лиц, которые освобождены как от отдельных видов, так и от всех налогов, которые установлены государством, быть не может. Потому студенты должны платить налог со стипендии, пенсионеры — с пенсии и т.д. Возвращаясь к пониманию равенства, следует ответить на ряд важнейших вопросов, например: должны ли налогоплательщики платить налоги в одинаковой сумме или же по дифференциальным ставкам по отношению к налоговой базе, которая определяется на основе равных правил? что делать с необходимостью разграничения налоговых ставок и льгот? Анализируя данные вопросы, автор пришел к выводу, что налоговое законодательство не совсем удачно сообщает о необходимости стремиться к соблюдению принципа равенства и всеобщности в качестве установленной цели при построении налоговой системы.

Рассматриваемый далее принцип необходимости учета способности налогоплательщика уплатить налог еще менее конкретно звучит в законодательстве. В связи с этим сразу возникает ряд актуальных вопросов. Во-первых, каким образом можно провести учет фактической способности каждого налогоплательщика платить установленные налоги? Конечно же, каждый налогоплательщик индивидуален и имеет разную систему ценностей, что проявляется в его жизненных потребностях, семейном положении и образе жизни, но каким образом можно найти критерий или совокупность таковых в данных условиях, которые бы непредвзято определяли фактическую способность не только каждого налогоплательщика, но и отдельных групп или даже всех тех, кто платит налоги? Интересно то, что законодатель при введении вышеуказанного принципа фактически говорит о необходимости его соблюдения, а что характерно, не указывает именно на цель, которую необходимо достичь при построении налоговой системы нашего государства.

Смысл принципа определенности налогообложения, который сформулировал еще Адам Смит, состоит в том, что акты законодательства должны формулироваться так, чтобы каждый налогоплательщик в точности знал, какие налоги (сборы, страховые взносы), когда и в каком порядке он должен уплатить. Следовательно, в Кодексе порядок, сроки и процесс исчисления налогов должны излагаться так, чтобы в них мог разобраться любой налогоплательщик [19].

Налогообложение влияет на всю нашу жизнь на ежедневной основе. Практически в любой стране налоговая система настолько сложна, что только профессионально квалифицированные налоговые консультанты/юристы могут в ней полностью разобраться. И все же государство ожидает от граждан соблюдения налоговых требований, которые к ним применимы, в полном объеме. Для граждан сложности заключаются в определении того, применяются ли к ним налоговые правила, в технических расчетах для определения суммы налога и времени его уплаты [20, р. 37–38]. Таким образом, не нужно удивляться неопределенности, в которую вовлечено налогообложение [21, р. 102], что подтверждает не только отечественная [22], но и зарубежная практика², так как понять все тонкости налогового законодательства могут только лица, имеющие специальную подготовку и квалификацию. В связи с этим широкое распространение по всему миру получил институт налогового консультирования [23].

² INVESTSA Magazine (November 2014): From the editor. URL: https://issuu.com/cosa/docs/investsa_nov_issuu/4. (дата обращения: 01.06.2019).

Налогоплательщик, согласно статье 21 Кодекса, имеет право получать от налоговых органов бесплатную информацию/консультацию об актуальных налогах, правах и обязанностях налогоплательщика, порядке расчета и уплаты налогов и т.д., в том числе письменно, в той инспекции, где он поставлен на учет. Вероятно, из соображений того, что идеально выполнить требования принципа определенности невозможно, было закреплено положение о том, что все противоречия, сомнения и неясности законодательства толкуются в пользу налогоплательщика. Считаем, что целесообразно было бы расширить данную формулировку путем уточнения того, что налогоплательщик имеет право «получать... информацию... при достаточной квалификации сотрудника налоговых органов в сфере налогообложения и налогового законодательства». В связи с этим приходим к заключению о том, что вышеуказанный принцип следует изложить не как необходимую данность, а как цель, к которой нужно стремиться.

Также заслуживает внимания то, что в законодательстве отсутствует фундаментальный и важнейший принцип справедливости. Интересно то, что в первоначальной редакции Кодекса указанный принцип применялся в совокупности с принципом платежеспособности налогоплательщика, который и исходил из справедливого налогообложения. Однако затем данная норма была исключена и, как считает разработчик Кодекса С.Д. Шаталов, указанное положение было убрано «не потому, что законодателю не нравилась справедливость, а потому, что практически невозможно оценить справедливость той или иной налоговой системы, а тем более способность к уплате налога, исходя из принципа справедливости, не имея никаких критериев справедливости» [24]. Впрочем, отсутствие этого принципа в законодательстве не должно означать, что при налогообложении не нужно стремиться к достижению справедливости. Основываясь на вышесказанном, считаем, что в качестве фундаментальной цели в Кодекс следует включить положение о справедливости налогообложения.

Теперь обратим внимание на следующее. При анализе Кодекса делаем заключение о том, что принципы налогообложения можно классифицировать на юридические и экономические. Как правильно отметил И.А. Майбуров, указанные принципы должны быть законодательно закреплены в нормах налогового права [25]. Однако проблема состоит в том, что кроме четко определенных принципов, рассмотренных нами выше, согласно статье 3 Кодекса, многие принципы не только не получили ясной формулировки, но и оказались разбросанными по разным главам и статьям Кодекса.

Так, например, принцип установления элементов налога, который определяет его законность в случае установления всех элементов налога в законе, записан в пункте 6 статьи 3, где достаточно четко и ясно указано, что все элементы налогообложения должны быть определены при установлении налогов. А принцип приоритета законодательства, напротив, прямо не сформулирован как принцип налогообложения, и, что более важно, излагается лишь в поверхностном виде и в общих условиях. Также в статьях 6 и 17, где указано, что налог устанавливается только в случае определения как элементов налогообложения, так и самих налогоплательщиков, этот принцип не раскрывается.

А вот принцип нейтральности изложен в статье 3 Кодекса, однако он не имеет четкой структуры и целостности, находясь в различных пунктах указанной статьи Кодекса. Так, например, в пункте 2 сказано, что налоги должны учитывать различные общественные критерии и не быть дискриминационными, а также то, что установление дифференцированных ставок или персональных льгот по налогам недопустимо. Далее пункт 4 запрещает установление таких налогов и сборов, которые бы каким-либо образом ограничивали бы свободное перемещение финансов или товаров (услуг, работ), а также нарушали единое экономическое пространство нашей страны и пр. А в пункте 5 и вовсе говорится о том, что ни на кого не может быть возложена обязанность по уплате налогов, которые не обладают их признаками и т.д. Как видим, ни о каком целостном закреплении и понимании данного принципа и говорить не приходится.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ О ВВЕДЕНИИ В НАЛОГОВЫЙ КОДЕКС РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ СПЕЦИАЛЬНОЙ ГЛАВЫ О ПРИНЦИПАХ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

Следовательно, считаем целесообразным рассмотреть вопрос о введении в Кодекс специальной главы о принципах налогообложения, которые должны быть заложены при разработке и проведении как налоговой политики, так и при формировании и развитии налоговой системы.

Полагаем, что такая специальная глава должна содержать в себе две части.

Так, в первой части необходимо внести принципы, имеющие прямое воздействие, например, такие как принцип единства налоговой системы, гласности, множественности и дифференциации налогов, наличия элементов налога в законодательстве, а также, разумеется, сам приоритет законодательства по отношению к другим правовым отраслям.

Во вторую часть следует включить принципы, которые направляли бы само развитие налогового

законодательства, определяя перспективную цель, к которой должны стремиться как законодательные, так и исполнительные органы власти для совершенствования налоговой системы. К примеру, такие как принцип подвижности (эластичности), эффективности, и, самое важное, справедливости. На наш взгляд, нарушение вышеперечисленных принципов со стороны как налогового, так и иного законодательства на всех уровнях обязано стать основанием для оспаривания таких актов.

Таким образом, считаем, что специальную главу можно выделить в качестве Главы 1.1. «Принципы налогообложения». Так, например, предполагаемая статья 12 (или иная другая) будет называться «Основные...» или «Фундаментальные...» «...принципы налогообложения в законодательстве о налогах и сборах». Далее статьи должны быть расположены в соответствии с этим названием и иметь прямое воздействие. Статьи 12.1. «Принцип единства налоговой системы», 12.2. «Принцип приоритета законодательства о налогах и сборах по отношению к другим правовым отраслям», 12.3. «Принцип гласности налогообложения», 12.4. «Принцип множественности и дифференциации налогов», 12.5. «Принцип наличия элементов налога в законодательстве», 12.6. «Принцип универсальности и равенства налогообложения». Со статьи 12.7. «Принцип справедливости налогообложения» начинается выделяемая вторая часть главы, которая, как было отмечено, направляла бы само развитие налогового законодательства. Далее следуют статьи 12.8. «Принцип подвижности (эластичности) налогообложения» и 12.9. «Принцип эффективности налогообложения».

В качестве альтернативно рассматриваемого решения можно предложить вместо введения предполагаемой специальной главы дополнить и упорядочить статью 3 Кодекса, где содержались бы все указанные выше принципы налогообложения, которые сейчас разбросаны по всему законодательству.

ВЫВОДЫ

На основании вышеизложенного делаем вывод о том, что в действующее налоговое законодательство необходимо внести поправки в целях целостного отражения в нем фундаментальных принципов налогообложения.

Вместе с тем необходимо отделить принципы, определяющие перспективную цель, к которой должны стремиться для совершенствования налоговой системы [принцип подвижности (эластичности), эффективности, и, самое важное, справедливости], так и принципы, которыми должна строго руководствоваться страна при проведении налоговой политики государства (принцип единства налоговой системы,

гласности, множественности и дифференциации налогов, наличия элементов налога в законодательстве, а также, разумеется, сам приоритет законодательства по отношению к другим правовым отраслям), так как именно ясное и четкое определение принципов налогообложения и их соответствующее закрепление в законодательстве поспособствуют политической стабильности в стране, повышению авторитета власти, а также укреплению правовой налоговой дисциплины и воспитанию правильного налогового мышления

у налогоплательщиков, что, на наш взгляд, позволит сделать налоговую систему Российской Федерации более прогрессивной и эффективной. Более того, это также послужит ориентиром для правоприменителей при реализации налоговой политики государства. Следовательно, для этого необходимо введение специальных главы в Кодекс о принципах налогообложения, которые должны быть заложены при разработке и проведении как налоговой политики, так и при формировании и развитии налоговой системы.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Ferguson N. The ascent of money: A financial history of the world. London: Allen Lane; 2008. 442 p.
2. Овчинникова Н.О. Налоговое планирование и налоговый контроль со стороны правоохранительных органов. Практическое пособие. М.: Дашков и К; 2008. 556 с.
3. Пепеляев С.Г., Попов П.А., Хачатрян Н.Р., Ивлиева М.Ф. Правовые основы поимущественного налогообложения. М.: Статут; 2016. 174 с.
4. Musgrave R.A., Musgrave P.B. Public finance in theory and practice. 5th ed. New York: McGraw-Hill Book Co.; 1989. 627 p.
5. Buchanan J.M., Musgrave R.A. Public finance and public choice: Two contrasting visions of the state. Cambridge, MA: The MIT Press; 1999. 282 p. (CESifo Seminar Series).
6. Митрофанова И.А. Диверсификация функций и принципов современной системы налогообложения: теоретический подход. *Налоги и налогообложение*. 2006;(9):28–32.
7. Малько А.В. Правотворческая политика в современной России. М.: Проспект; 2016. 484 с.
8. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Пер. с англ. М.: Эксмо; 2016. 1056 с.
9. Verri P. Reflections on political economy. Fairfield, NJ: Augustus M. Kelley Publ.; 1993. 120 p. (Reprints of Economic Classics. No. 4).
10. Майбуrows И.А., Соколовская А.М. Теория налогообложения. М.: Юнити-Дана; 2011. 591 с.
11. Mirabeau Victor Riquetti, marquis de. L'Ami des hommes, ou Traité de la population. Sydney: Wentworth Press; 2018. 434 p.
12. Quesnay F. Tableau Oeconomique. Philadelphia, PA: Franklin Classics; 2018. 28 p.
13. Пансков В.Г. Налоги и налогообложение: теория и практика (в 2-х т.). Т. 1. М.: Юрайт, 2016. 336 с.
14. Боброва А.В. Концептуальная модель теории налогов. *Финансы и кредит*. 2005;(23):35–47.
15. Nitti F.S. Finanza e tesoro: discorso al Senato del Regno pronunciato nella tornata del 3 marzo 1918. Roma: Tip. del Senato; 1918, 35 p.
16. Wagner A., Rau K.H. Lehrbuch der Finanzwissenschaft. 6th ed. 1855. Delhi: Facsimile Publisher; 2015. 954 p.
17. Майбуrows И.А. Энциклопедия теоретических основ налогообложения. М.: Юнити-Дана; 2016. 503 с.
18. Пансков В.Г. Принципы налогообложения и их отражение в российском налоговом законодательстве. *Налоги и налогообложение*. 2017;(10):17–26.
19. Цыбулевская О.И. Принципы права: нравственное измерение. Принципы российского права: общетеоретический и отраслевой аспекты. Матузов Н.И., Малько А.В., ред. Саратов: Саратовская гос. акад. права; 2010:176–199.
20. Frecknall-Hughes J. The theory, principles and management of taxation: An introduction. Abingdon, New York: Routledge; 2015. 162 p.
21. Hamilton A. An enquiry into the principles of taxation, chiefly applicable to articles of immediate consumption. Farmington Hills, MI: Gale ECCO; 2018. 404 p.
22. Миллер Н.В. История налогообложения в России. *Вестник Омского университета. Серия: Экономика*. 2010;(1):16–21.
23. Hildreth W.B., Richardson J.A., eds. Handbook on taxation. Abingdon, New York: Routledge; 1999. 1020 p. (Public Administration and Public Policy. Vol. 72).
24. Шаталов С.Д. Комментарий к Налоговому кодексу Российской Федерации (части первой) (постатейный). М.: МЦФЭР; 2001. 704 с.
25. Майбуrows И.А. Теория и история налогообложения. М.: Юнити-Дана; 2007. 495 с.

REFERENCES

1. Ferguson N. The ascent of money: A financial history of the world. London: Allen Lane; 2008. 442 p.
2. Ovchinnikova N.O. Tax planning and tax control by law enforcement agencies: Practical guide. Moscow: Dashkov & Co.; 2008. 556 p. (In Russ.).
3. Pepelyaev S.G., Popov P.A., Khachatryan N.R., Ivlieva M.F. Legal basis of property taxation. Moscow: Statut; 2016. 174 p. (In Russ.).
4. Musgrave R.A., Musgrave P.B. Public finance in theory and practice. 5th ed. New York: McGraw-Hill Book Co.; 1989. 627 p.
5. Buchanan J.M., Musgrave R.A. Public finance and public choice: Two contrasting visions of the state. Cambridge, MA: The MIT Press; 1999. 282 p. (CESifo Seminar Series).
6. Mitrofanova I.A. Diversification of functions and principles of the modern tax system: Theoretical approach. *Nalogi i nalogooblozhenie = Taxes and Taxation*. 2006;(9):28–32. (In Russ.).
7. Mal'ko A.V. Law-making policy in modern Russia. Moscow: Prospekt; 2016. 484 p. (In Russ.).
8. Smith A. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations. London: W. Strahan, T. Cadell; 1776. 589 p. (Russ. ed.: Smith A. Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov. Moscow: Eksmo; 2016. 1056 p.).
9. Verri P. Reflections on political economy. Fairfield, NJ: Augustus M. Kelley Publ.; 1993. 120 p. (Reprints of Economic Classics. No. 4).
10. Maiburov I.A., Sokolovskaya A.M. The theory of taxation. Moscow: Unity-Dana; 2011. 591 p. (In Russ.).
11. Mirabeau Victor Riquetti, marquis de. L'Ami des hommes, ou Traité de la population. Sydney: Wentworth Press; 2018. 434 p.
12. Quesnay F. Tableau Oeconomique. Philadelphia, PA: Franklin Classics; 2018. 28 p.
13. Panskov V.G. Taxes and taxation: Theory and practice (in 2 vols.). Vol. 1. Moscow: Urait; 2016. 336 p. (In Russ.).
14. Bobrova A.V. Conceptual model of tax theory. *Financy i kredit = Finance and Credit*. 2005;(23):25–28. (In Russ.).
15. Nitti F.S. Finanza e tesoro: discorso al Senato del Regno pronunciato nella tornata del 3 marzo 1918. Roma: Tip. del Senato; 1918, 35 p.
16. Wagner A., Rau K.H. Lehrbuch der Finanzwissenschaft. 6th ed. 1855. Delhi: Facsimile Publisher; 2015. 954 p.
17. Maiburov I.A. Encyclopedia of theoretical foundations of taxation. Moscow: Unity-Dana; 2016. 503 p. (In Russ.).
18. Panskov V.G. Principles of taxation and their reflection in Russian tax legislation. *Nalogi i nalogooblozhenie = Taxes and Taxation*. 2017;(10):17–26. (In Russ.).
19. Tsybulevskaya O.I. Principles of law: Moral dimension. In: Matuzov N.I., Mal'ko A.V., eds. Principles of Russian law: General-theoretical and sectoral aspects. Saratov: Saratov State Academy of Law; 2010:176–199. (In Russ.).
20. Frecknall-Hughes J. The theory, principles and management of taxation: An introduction. Abingdon, New York: Routledge; 2015. 162 p.
21. Hamilton A. An enquiry into the principles of taxation, chiefly applicable to articles of immediate consumption. Farmington Hills, MI: Gale ECCO; 2018. 404 p.
22. Miller N.V. History of taxation in Russia. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya: Ekonomika = Herald of Omsk University. Series: Economics*. 2010;(1):16–21. (In Russ.).
23. Hildreth W.B., Richardson J.A., eds. Handbook on taxation. Abingdon, New York: Routledge; 1999. 1020 p. (Public Administration and Public Policy. Vol. 72).
24. Shatalov S.D. Commentary on the Tax Code of the Russian Federation (Part one) (itemized). Moscow: Int. Center for Financial and Economic Development; 2001. 704 p. (In Russ.).
25. Maiburov I.A. Theory and history of taxation. Moscow: Unity-Dana; 2007. 495 p. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



Станислав Дмитриевич Казаченков — аспирант кафедры финансового и административного права, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ), Ростов-на-Дону, Россия

Stanislav D. Kazachenkov — postgraduate student, Department of Financial and Administrative Law, Rostov State University of Economics, Rostov-on-Don, Russia
kazachenkov94@mail.ru

Статья поступила в редакцию 22.05.2020; после рецензирования 05.06.2020; принята к публикации 15.06.2020. Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 22.05.2020; revised on 05.06.2020 and accepted for publication on 15.06.2020. The author read and approved the final version of the manuscript.