

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
СВЕРДЛОВСКАЯ РЕГИОНАЛЬНАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
БОЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ОБЩЕСТВА РОССИИ  
УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

# **ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО: НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ, НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

**МАТЕРИАЛЫ**  
**II ВСЕРОССИЙСКОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ**

**(ЕКАТЕРИНБУРГ, 14 НОЯБРЯ 2023 Г.)**

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации

Свердловская региональная общественная организация  
Вольного экономического общества России

Уральский государственный экономический университет



**ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО:  
НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ,  
НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

**М а т е р и а л ы**  
II Всероссийской научно-практической конференции

(Екатеринбург, 14 ноября 2023 г.)

Екатеринбург  
2024

УДК 336  
ББК 65.26  
Ф59

**Ответственный за выпуск**

доктор экономических наук, профессор

*М. С. Марамыгин*

**Ответственный редактор**

доктор экономических наук, доцент

*Н. А. Истомина*

Ф59     **Финансы и общество: новые реалии, новые форматы, новые финансовые инструменты** : материалы II Всероссийской научно-практической конференции (Екатеринбург, 14 ноября 2023 г.) / Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Свердловская региональная общественная организация Вольного экономического общества России, Уральский государственный экономический университет ; ответственный за выпуск М. С. Марамыгин ; ответственный редактор Н. А. Истомина. — Екатеринбург : УрГЭУ, 2024. — 132 с.

В сборнике опубликованы результаты научных исследований, охватывающих широкий спектр проблем современных финансовых отношений на уровне различных субъектов: государства, территорий, предприятий, банков. Особое внимание уделено проблематике финансов в условиях неопределенности, санкционной политики и цифровизации. Свою точку зрения на новые финансовые реалии, форматы и финансовые инструменты представили ученые-исследователи, а также соискатели ученых степеней и магистранты Екатеринбурга, Москвы, Санкт-Петербурга.

Сборник будет полезен соискателям ученых степеней для подготовки диссертаций по научной специальности 5.2.4 «Финансы», преподавателям вузов для актуализации учебных дисциплин и курсов, студентам высших учебных заведений при выполнении научных исследований и подготовке научных статей, финансистам-практикам.

УДК 336

ББК 65.26

© Авторы, указанные в содержании, 2024

© Уральский государственный  
экономический университет, 2024

# СЕКЦИЯ 1

## БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦИФРОВИЗАЦИЯ

---

**А. Е. Заборовская, А. Н. Волков**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### **Денежно-кредитная политика Банка России в условиях экономической неопределенности**

**Аннотация.** В статье рассмотрены роль и место Центрального банка в реализации денежно-кредитной политики, особенности ее разработки в современных экономических условиях. Проведен анализ практики применения Банком России инструментов денежно-кредитного регулирования и их эффективности в достижении целей макроэкономической стабильности.

**Ключевые слова:** Центральный банк, денежно-кредитная политика, инфляция, ликвидность банковского сектора.

Банковская система России является развитой и перспективной, что открывает много новых возможностей для предпринимателей и инвесторов [5, с. 32]. Однако, чтобы дальнейший рост и развитие банковской системы были устойчивыми и долгосрочными, необходимо продолжать проводить политику, направленную на улучшение финансовой стабильности в стране и содействие привлечению иностранных инвестиций, а также модернизировать банковские технологии, адаптировать услуги к требованиям клиентов и развивать финансовую грамотность населения.

Банк России играет ключевую роль в стабильности экономики страны и ее финансовой системы, а также способствует развитию банковского сектора [1, с. 8]. Российские банки прошли длительный эволюционный путь роста и преодолели значительные препятствия, чтобы стать тем мощным институтом, которым они являются сейчас, влияя на национальную экономику.

Центральный банк является ключевым инструментом государственной политики, который несет ответственность за стабильность финансового сектора и макроэкономическую устойчивость. Правильное применение денежно-кредитных инструментов регулирования спроса и предложения денег на рынке влияет на уровень инфляции, устойчи-

вость курса национальной валюты, кредитную активность, инвестиционную привлекательность экономики и многие другие факторы.

Денежно-кредитная политика Банка России играет важнейшую роль в поддержке экономики и обеспечении макроэкономической стабильности страны в условиях экономической неопределенности. Основными задачами такой политики являются:

1) регулирование объема денежной массы. В условиях экономической неопределенности Центральный банк должен контролировать объем денежных средств, находящихся в обращении, чтобы предотвратить инфляцию и обеспечить финансовую стабильность;

2) поддержка ликвидности банков. В условиях экономической неопределенности банки могут столкнуться с нехваткой ликвидности. Банк России может поддерживать ликвидность банков, например, предоставляя им кредиты на более выгодных условиях, чем на коммерческом рынке;

3) содействие росту экономики. Регулятор может поддерживать рост экономики путем предоставления кредитов на инвестиционные проекты и поддерживать финансовую стабильность в стране;

4) поддержание стабильности национальной валюты. Центральный банк должен наблюдать за изменением стоимости национальной валюты и выступать за ее стабильность;

5) управление платежной системой. Установление правил и нормативов платежных систем, а также обеспечение безопасности и стабильности операций в этих системах в условиях экономической неопределенности, также является важным аспектом денежно-кредитной политики регулятора.

В условиях экономической неопределенности, Банк России должен стабилизировать экономическую ситуацию в стране путем принятия необходимых мер, направленных на поддержку банковской системы, обеспечение ликвидности и стабильности национальной валюты, разработку механизмов поддержки экономического роста и других решений в рамках регулирования денежно-кредитной политики [3, с. 105].

Нетипичные внешние условия, складывающиеся в последнее время, и разнонаправленные потрясения делают работу по макроэкономическому анализу и прогнозу все более трудоемкими. Координация сценариев направлений денежно-кредитной политики базируется на мнениях экспертов, а базой для прогнозов выступают ожидания и оценки аналитиков. При этом регулярно поступают новые данные для прогнозов, в результате чего уточняются и обновляются макроэкономические параметры.

Так, формируя сценарии развития экономики страны на 2023–2025 гг., Центральный банк учитывает следующие моменты (см. таблицу).

## Условия сценариев макроэкономических показателей

| Внешние условия                                                           | Внутренние условия                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Сохранение значительных рисков в связи с геополитической ситуацией в мире | Сокращение инвестиций в различные сектора экономики                                                                                                |
| Снижение внешнего спроса                                                  | Рост миграционных потоков                                                                                                                          |
| Продолжение сокращения цен на сырьевые ресурсы, валютное давление         | Необходимость проведения структурных реформ с целью уменьшения государственного участия и увеличения конкурентоспособности хозяйствующих субъектов |
| Стагнация или рецессия в мировой экономике                                | Ожидаемый рост налоговых поступлений в бюджет (связь денежно-кредитной и бюджетной политики [4, с. 7])                                             |
| Проблемы логистики, рост миграции                                         | Стимулирование производственной сферы, обеспечение высокой финансовой дисциплины, снижение инфляции                                                |

Исходя из масштабов и направления изменения вышеперечисленных факторов, формируются основной (условия с высокой вероятностью возникновения и отсутствием резких внешних шоков) и альтернативный (условия с учетом возможности резкого увеличения внешних рисков и отсрочки реформ) сценарии макроэкономического развития. Согласно первому, могут наблюдаться положительные тенденции роста, несмотря на изменение ситуации в мире и внутри страны [2, с. 124]. Неоднозначность ситуации на внешних рынках, динамика цен на рынках энергоносителей и сырьевых товаров определяют внешние условия, тогда как внутренние условия в значительной мере зависят от продолжения реализуемых структурных реформ, сокращения роли государства в экономике, активности частного сектора, и направлений фискальных мер.

Подводя итог, можно с уверенностью сказать, что Банк России активно работает над модернизацией своих информационных технологий и процессов для упрощения и ускорения банковских операций. Одной из главных задач регулятора является финансовая стабильность страны. Банк активно участвует в разработке и реализации денежно-кредитной политики страны, направленной на обеспечение баланса эффективности и надежности банкинга.

Несмотря на существование многочисленных вызовов, таких как неопределенность на глобальном рынке, повышение уровня инфляции и экономическая нестабильность, Банк России продолжает активно работать над обеспечением финансовой стабильности и укрепления банковской системы страны.

### Библиографический список

1. Богданов А. Г. Денежно-кредитная политика РФ в контексте принципов, сигналов, ожиданий, ограничений: приемы Банка России // Банковское дело. — 2022. — № 5. — С. 6–15.
2. Гордиевич Т. И., Рузанов П. В. Денежно-кредитная политика: основные режимы и трансмиссионный механизм // Омский научный вестник. Серия: Общество. История. Современность. — 2019. — Т. 4, № 2. — С. 122–128.
3. Рогатенюк Э. В., Козык А. А. Виды, типы и режимы денежно-кредитной политики // Вестник науки и творчества. — 2017. — № 9. — С. 103–111.
4. Сухарев О. Денежно-кредитная политика экономического роста в России: тормозящий накопительный эффект // Общество и экономика. — 2023. — № 1. — С. 5–26.
5. Тершукова М. Б. Денежно-кредитное регулирование экономики: учеб. пособие. — Самара: СГЭУ, 2017. — 103 с.

**Н. Н. Мокеева**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### Влияние валютных ограничений на банковские ресурсы

**Аннотация.** Введение и трансформация валютных ограничений Банка России оказывают существенное влияние на структуру банковских ресурсов. В статье рассмотрены виды валютных ограничений и предложены направления совершенствования политики банков в области привлечения ресурсов с учетом валютных ограничений.

**Ключевые слова:** валютные ограничения; резиденты; банковские ресурсы.

Система валютных ограничений выступает для управления объемами текущих операций и операций, связанных с движением капитала, поддержания курса национальной валюты и усилением контроля за валютными ресурсами со стороны государства.

Обобщение исследований ученых свидетельствует, что в методологических подходах к раскрытию понятия «валютные ограничения» не существует существенных разногласий. К. Г. Буневич и Т. А. Горбачева «валютные ограничения группируют так:

- система государственных мер административного, экономического, организационного характера, направленных на установление порядка проведения операций с валютными ценностями;

- совокупность законодательных или административных норм, применяемых на уровне государства и на межгосударственном уровне и регламентирующих проведение операций с валютными ценностями;

— законодательно установленные требования по ограничению или запрету осуществления операций с валютными ценностями;

— общая характеристика условий и пределов проведения валютных операций, что связано с необходимостью защиты национальной валюты» [1, с. 140–141].

Также, по мнению К. Г. Буневича и Т. А. Горбачевой, «существующие валютные ограничения целесообразно классифицировать по: сфере применения, разновидностям валютных операций, периодичности применения, характеру применения, разновидностям валютных ценностей и направлению их трансграничного движения, видам расчетов» [1, с. 141].

Государство, усиливая свою роль на валютном рынке активно стало использовать валютные ограничения как инструмент валютной политики в 2022 г., пул ограничений трансформировался и коснулся целого спектра валютных операций для резидентов и нерезидентов.

Обобщим спектр валютных ограничений, которые распространились на резидентов-физических лиц и связаны с отдельными видами банковских ресурсов. О. П. Жаркова обосновывает, что «для резидентов адресованные им нормы валютного регулирования сохраняют силу всегда, где бы они ни находились и где бы они ни совершали валютные операции. Поэтому резиденты, в отличие от нерезидентов, обязаны соблюдать валютные ограничения в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями за пределами территории РФ, включая требования к порядку открытия счетов в зарубежных банках и проведения по ним валютных операций, а также запрет на осуществление валютных операций с другими резидентами» [2, с. 246].

Так, Указом Президента РФ от 28 февраля 2022 г. № 79 «О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями США и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций» введены следующие ограничения с 1 марта 2022 г.:

— резидентам запрещено зачислять иностранную валюту на свои счета в банках, расположенных за пределами территории России, и осуществлять перевод денежных средств без открытия банковского счета с использованием электронных средств платежа, предоставленных иностранными поставщиками платежных услуг;

— кредитные организации получили право открывать банковский счет (вклад) клиенту — физическому лицу без личного присутствия клиента при переводе этим клиентом денежных средств из одной кредитной организации в другую (ограничение продлено до 31 декабря 2023 г.).

С 5 марта 2022 г. Банк России предписал уполномоченным банкам ограничить осуществление в течение календарного месяца физическим



лицам — резидентам суммой в размере 5000 долл. или в эквиваленте в другой валюте [4, с. 53] следующих операций:

- переводы денежных средств без открытия счета, включая электронные за рубеж в пользу иных физических лиц — резидентов;
- переводы денежных средств со счетов за рубеж в пользу иных физических лиц;
- переводы со своих счетов за рубеж в пользу физических лиц нерезидентов.

Далее Банк России вносил изменения в данное ограничение исходя из ситуации, которая складывалась на валютном рынке: 1 апреля 2022 г. сумма переводов по счетам была увеличена до 10 000 долл. или в эквиваленте в другой валюте / без открытия счета в валюте; 16 мая 2022 г. — 50 000 долл. / 5 000 долл.; 8 июня 2022 г. — 150 000 долл. / 10 000 долл.; с 1 июля 2022 г. — 1 000 000 долл. или в эквиваленте в другой валюте, аналогичный порог установлен и для переводов физических лиц — резидентов из дружественных государств, без открытия счета 10 000 долл. (ограничение продлено до 31 марта 2024 г.).

В совокупности Банк России вводил и трансформировал данное ограничение с учетом повышенной волатильности на валютном рынке и в комплексе других мер, нацеленных на обеспечение финансовой стабильности России.

Временный порядок для граждан по операциям с наличной валютой заработал с 9 марта 2022 г. Банк России ввел запрет снимать наличными более 10 000 долл. со счетов или вкладов, открытых до 9 марта 2022 г., с 11 апреля 2023 г. данный лимит распространился на евро (ограничение продлено 9 марта 2024 г.).

Весь пул ограничений и мер, предпринятых Банком России, отразился на движении средств физических лиц (см. таблицу).

#### **Структура средств физических лиц в кредитных организациях, млрд р.**

| Показатель                                                         | 1 января<br>2022 г. | 1 января<br>2023 г. | 1 октября<br>2023 г. |
|--------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| <b>1. Средства/вклады физических лиц</b>                           | <b>34 694,8</b>     | <b>36 619,2</b>     | <b>40 879,0</b>      |
| 1.1. Средства на счетах:                                           | 13 465,7            | 13 964,8            | 15 005,0             |
| — в рублях                                                         | 10 687,2            | 12 530,2            | 13 547,8             |
| — в иностранной валюте                                             | 2 778,5             | 1 434,6             | 1 457,2              |
| 1.2. Депозиты физических лиц до востребования и сроком до 30 дней: | 627,7               | 638,8               | 639,5                |
| — в рублях                                                         | 441,5               | 516,7               | 549,7                |
| — в иностранной валюте                                             | 186,3               | 122,1               | 89,8                 |
| 1.3. Депозиты физических лиц сроком от 31 дня до 1 года:           | 9 235,2             | 14 100,3            | 17 108,5             |
| — в рублях                                                         | 8 425,0             | 12 960,8            | 15 791,1             |
| — в иностранной валюте                                             | 810,2               | 1 139,5             | 1 317,4              |

## Окончание таблицы

| Показатель                                        | 1 января<br>2022 г. | 1 января<br>2023 г. | 1 октября<br>2023 г. |
|---------------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| 1.4. Депозиты физических лиц сроком более 1 года: | 11 366,1            | 7 915,3             | 8 126,0              |
| — в рублях                                        | 8 244,1             | 6 740,0             | 6 881,5              |
| — в иностранной валюте                            | 3 122,0             | 1 175,3             | 1 244,4              |

Примечание. *Статистика* / Банк России. — URL: [http://www.cbr.ru/banking\\_sector/statistics](http://www.cbr.ru/banking_sector/statistics) (дата обращения: 25.10.2023).

Аналитические данные показывают сокращение объемов средств на счетах и на депозитах сроком свыше года, а например краткосрочные депозиты (от 31 дня до года) даже возросли. Безусловно, причинами резких колебаний были не только вводимые валютные ограничения, но и в целом геополитическая обстановка, волатильность рубля и денежно-кредитная политика, изменения депозитной политики банков. Принятые меры ограничили некоторые валютные операции, ввели особый порядок сделок между резидентами и нерезидентами, и другие ограничения, регулирующие совершение валютных операций в условиях нестабильной ситуации в странах [3, с. 422].

О. А. Тарасенко и Т. А. Андропова считают, что «введение в действие ряда валютных ограничений в отношении физических лиц резидентов, направленных на: предотвращение оттока капитала; нивелирование нехватки наличных денежных средств в долларах США и евро на территории России; заморозку контактов с лицами, внесенными Правительством РФ в санкционный перечень. Указанные ограничения преимущественно заключались в принудительной конвертации части валютных вкладов, зачислении валюты на зарубежные счета; установлении пороговых значений на трансграничный перевод безналичных и наличных денежных средств» [5, с. 102].

Таким образом банки должны учитывать систему валютных ограничений и при этом продолжать обслуживание клиентов на качественном уровне, менять линейку валютных вкладов, взимать комиссию за обслуживание текущих валютных счетов, более гибко взвешивать валютный риск, диверсифицировать выбор валют при проведении операций и сделок.

## Библиографический список

1. Буневич К. Г., Горбачева Т. А. Механизм валютного регулирования в современных условиях: теоретический аспект // Вестник университета. — 2021. — № 2. — С. 136–143.

2. Жаркова О. П. Физическое лицо-резидент в налоговом и валютном законодательстве РФ // Вопросы устойчивого развития общества. — 2021. — № 7. — С. 243–250.

3. Мухамедкаримова А. А., Парфелюк М. С. Валютные ограничения в РФ на современном этапе // Экономика и общество: современные исследования и инновационное развитие: материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Омск, 6–7 декабря 2022 г.). — Омск: ОмГУПС, 2022. — С. 419–425.

4. Печалова М. Ю. Трансформация российской валютной политики на фоне обострения геополитической напряженности // Экономика. Налоги. Право. — 2023. — Т. 16, № 1. — С. 48–57.

5. Тарасенко О. А., Андропова Т. А. О валютных ограничениях 2022 года, введенных в действие в отношении физических лиц // Вестник Университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА). — 2023. — № 1 (101). — С. 94–103.

**Н. Ю. Новикова**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### **К вопросу о методическом инструментарии оценки кредитного риска корпоративного заемщика российского банка**

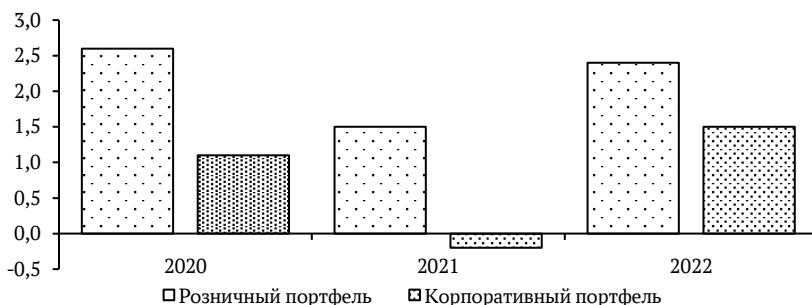
**Аннотация.** Затронута проблема поиска новых критериев рейтинговой модели корпоративного заемщика банка в условиях кризиса. Приведены данные о динамике кредитного портфеля корпоративных ссуд и уровне резерва на возможные потери. Обозначены наиболее актуальные дополнительные риск-факторы оценки. Отражены сводные результаты влияния корректирующих факторов на среднеотраслевой уровень резерва в рамках представленной выборки.

**Ключевые слова:** кредитный риск; корпоративный заемщик; рейтинговая модель; корпоративный андеррайтинг.

На сегодняшний день корпоративный сегмент остается базовым ориентиром в кредитном портфеле, причем его основная доля сосредоточена в крупнейших банках Российской Федерации. В первой половине 2022 г. в связи с началом военной спецоперации, введением санкций и падением рынков снижение темпов прироста и объемов кредитования в наибольшей степени коснулось сегмента крупных предприятий, где имел значение не только уровень процентных ставок, но и высокий удельный вес кредитования в иностранной валюте. В результате реализации мер господдержки, несмотря на временный спад, рост корпоративного портфеля кредитов продолжился в течение последующих квар-

талов 2022 г. и составил +13 % по итогу года, при этом снижение валютного кредитования в результате замещения составило 18,2 %<sup>1</sup>.

С учетом реализованных мер заемщиков и банков снижение реального качества банковских активов в условиях кризисов оказалось менее значительным, чем в прогнозных ожиданиях [4]. Несмотря на снижение уровня резервов на фоне роста портфеля, расходы на формирование резервов на возможные потери в 2022 г. выросли почти в пять раз в сравнении с 2021 г. в основном за счет резервов по кредитам юридическим лицам и по заблокированным активам (рис. 1).



**Рис. 1.** Расходы на формирование резервов на возможные потери по кредитному портфелю, %<sup>2</sup>

В условиях санкционного режима и геополитических проблем процесс проявления реальных потерь в портфелях банков и повышения доли ссуд IV и V категорий качества может проявляться и усиливаться вновь [3]. В этой связи перед банками актуальной остается задача расчета ожидаемых кредитных потерь в новых условиях, поиск новых решений и критериев рейтинговой модели корпоративного заемщика для создания адекватного текущему моменту покрытия рисков кредитования банка как неотъемлемой части банковского корпоративного андеррайтинга [5].

Сегодняшняя система кредитных рейтингов крупнейших банков обеспечивает дифференцированную оценку вероятности неисполнения контрагентами своих обязательств на основе системы финансовых и нефинансовых показателей-факторов кредитного риска, с учетом наличия/

<sup>1</sup> Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации // Банк России. — URL: [https://cbr.ru/statistics/bank\\_sector/review/](https://cbr.ru/statistics/bank_sector/review/) (дата обращения: 14.09.2023).

<sup>2</sup> Обзор Российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2022 г. Аналитический материал / Департамент исследований и прогнозирования Банка России. — М., 2023. — С. 20.

отсутствия поддержки заемщика его группой связанных компаний (государством) и дополнительных предупреждающих сигналов (стоп-факторов), степени их влияния на способность контрагента обслуживать и погашать принятые обязательства [2]. Основной целью рейтинговой системы является наиболее эффективное разделение (дискриминация) заемщиков на «плохих» и «хороших» с точки зрения кредитного риска. Эффективность и устойчивость такой дискриминации должна быть подтверждена тестированием модели на реальных случаях дефолтов, наблюдаемых в статистически достаточной выборке в течение 5–7 лет и более [1]. Наиболее актуальным в текущих условиях и требующим однозначного, по мнению автора, применения, является отсутствие влияния прогнозной информации — макроэкономических и внешних факторов, включая влияние цикличности экономических кризисов, событийных риск-факторов — пандемия, санкционные ограничения и др.

В качестве указанных факторов автором предлагается дополнить методику оценки корпоративного заемщика российского банка следующими корректирующими показателями:

1) макроэкономические прогнозные переменные факторы — прогнозный темп роста валового внутреннего продукта по базовому и консервативному сценарию (по данным Министерства экономического развития);

2) внешние данные, которые могут быть использованы при учете прогнозных факторов, включая:

— ретроспективные данные по просрочке в банковском секторе — используется статистика Банка России в разбивке по отраслям. Оценивается уровень просроченной задолженности по кредитам в отрасли за последний год;

— подверженность отрасли рискам — присваивается соответствующий уровень риска в зависимости от подверженности отрасли кризисным явлениям (источник — данные Национального рейтингового агентства);

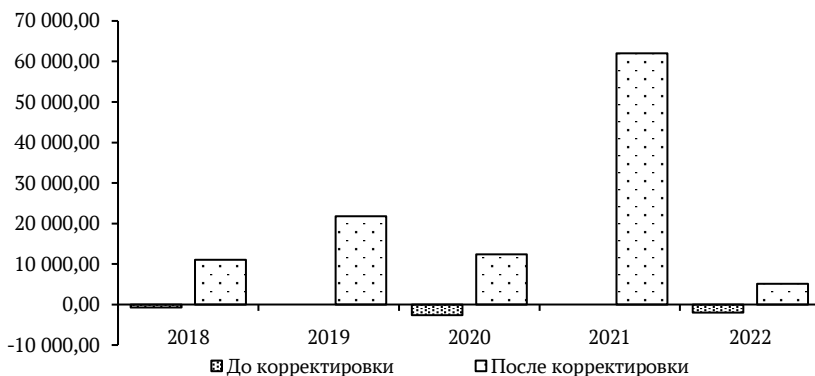
— участие заемщика в программах государственной поддержки предприятий, наиболее пострадавших в период кризисов.

Отразим сводные результаты влияния корректирующих риск-факторов на среднеотраслевой уровень резерва на возможные потери по ссудам в рамках выборки из 50 корпоративных заемщиков за последние пять лет (рис. 2). Выборка сформирована с учетом следующего:

1) компании являются самостоятельными российскими предприятиями различных отраслей экономики;

2) компании являются представителями банковского корпоративного бизнеса, включая крупный, средний и малый бизнес;

3) бухгалтерская отчетность компаний по резервам на возможные потери по ссудам за период исследования официально опубликована.



**Рис. 2.** Изменение размера резервов на возможные потери по ссудам в результате примененных корректировок по выборке компаний за 2018–2022 гг., млн р.

Максимальный уровень резерва из расчета среднего значения по отраслям отмечен в 2018 г. (продолжающееся влияние кризиса 2014 г.) — 13,95 % после корректировок, в 2020 г. (начало пандемии коронавируса) — 10,99 % после корректировок, в 2022 г. (специальная военная операция и санкции) — 11,52 % после корректировок. Наиболее стабильный уровень оценки за анализируемый период поддерживают предприятия нефтегазовой отрасли и предприятия связи — одна из немногих отраслей, улучшивших свое положение в кризис, к 2023 г. отмечаем также преодоление спадов в машиностроении. Наиболее критический уровень кредитного риска наблюдаем в индустрии кино, автомобилестроении, торговле, деятельности по фастфуду и доставке. Максимальное влияние корректировок по росту кредитного риска проявляется в прогнозе на 2020 и 2022 гг. — рост на 1,25 и 1,22 п. п. в соответствующих периодах.

В целом, введение дополнительных показателей в методику оценки привело в отношении уязвимых отраслей к идентификации дополнительного размера кредитного риска, что является реакцией на действующую нестабильность и дает возможность, несмотря на послабления регулятора, создать адекватный резерв на возможные потери по ссудам, усилить защитный механизм банков, способствуя качеству комплайнс-мониторинга в банковском корпоративном андеррайтинге. Безусловно, доработка факторов и валидация собственных рейтинговых моделей должна вестись банками на постоянной основе, соответствовать требо-

ваниям регулятора, при этом следовать лучшим международным и российским практикам и рекомендациям внешнего и внутреннего банковского аудита.

### Библиографический список

1. Бухтин М. А. Риск-менеджмент в кредитной организации: методология, практика, регламентирование: метод. пособие. — М.: Регламент, 2008. — 437 с.
2. Карминский А. М., Дьячкова Н. Ф. Исследование взаимосвязи кредитных циклов с изменениями кредитных рейтингов // Журнал Новой экономической ассоциации. — 2020. — № 4 (48). — С. 138–161.
3. Новикова Н. Ю., Котова О. В. Развитие банковского корпоративного андеррайтинга в условиях нестабильности // Основы экономики, управления и права. — 2022. — № 3 (34). — С. 20–24.
4. Пеникас Г. И. Низкодефолтные кредитные портфели в «Базель II» и «Базель III» как частный случай существенно-несбалансированных классов в моделях бинарного выбора // Деньги и кредит. — 2020. — Т. 79, № 2. — С. 101–128.
5. Тотмянина К. М. Обзор моделей вероятности дефолта // Управление финансовыми рисками. — 2011. — № 1 (25). — С. 12–24.

**В. А. Татьянников**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### Влияние ограничений движения капитала на публичные размещения акций российских эмитентов

**Аннотация.** Публичное размещение акций является естественным этапом эволюции, который призван придать новый импульс развитию корпорации (компании) и транспарентности построенного бизнеса. В статье проанализированы новые российские компании, вышедшие на фондовый рынок с эмиссией акций в условиях ограничений движения капитала и возрастающих рыночных рисков.

**Ключевые слова:** акция; рыночная цена; эмиссия; капитализация; ликвидность.

Залогом успешного выхода акций на публичный фондовый рынок является предварительная подготовительная работа эмитента, включающая анализ ожидаемой выгоды от размещения, необходимых ресурсов для успешного завершения проекта, а также внутренняя подготовка к переходу в категорию открытых компаний [1].

Согласно Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», публичное размещение ценных бумаг (разме-

щение ценных бумаг путем открытой подписки) — размещение ценных бумаг путем их предложения неограниченному кругу лиц, в том числе на организованных торгах и (или) с использованием рекламы.

Если российская трактовка закона делает акцент только на публичное размещение ценных бумаг, то в мировой практике чаще используется понятие — IPO (initial public offering) — первичное размещение акций среди неограниченного круга лиц, процесс продажи компанией акций на фондовом рынке, в результате которого компания становится публичной, а ценные бумаги доступными широкому кругу инвесторов. Здесь речь идет о первичном появлении акций на рынке.

У. Ф. Шарп раскрывает вторичное размещение акций как выпуск «выдержанных» бумаг, что означает размещение дополнительного количества уже существующих ценных бумаг [5, с. 8]. Вторичное размещение (вторая и последующие эмиссия) — это повторный и все последующие выпуски тех или иных ценных бумаг данной коммерческой организации [2, с. 218]. Такое размещение делает компанию более публичной, и, как правило, приводит к росту числа акционеров.

Российское законодательство предполагает появление впервые акций на фондовом рынке в процессе учреждения акционерного общества. Поэтому в России речь о заимствовании капитала через эмиссию акций связана со вторым и последующим размещением выпусков ценных бумаг — SPO (secondary public offering). Однако, этот термин применяется и в том случае, когда существующие крупные акционеры, в частности, государство публично предлагают к продаже принадлежащие им акции [4, с. 257].

Проведем анализ российских компаний, которые прошли публичное размещение своих ценных бумаг за 2017–2021 гг.

Отметим, что в промежутке с 2017 по 2022 г. на российских фондовых биржах состоялось 11 первичных размещений российских эмитентов и 13 размещений депозитарных расписок российских эмитентов.

В табл. 1 приведены IPO российских компаний, а также объем привлеченных средств. Следует заметить, что в 2018 г. и 2019 г. не было ни одного размещения в рамках IPO.

Самое большое количество IPO пришлось на 2021 г., было пять размещений в рамках которых было привлечено 67,9 млрд р. Далее по количеству размещений идет 2017 г., в котором было три IPO и общая сумма привлеченных средств составила 31 млрд р. Следующим по убыванию идет 2020 г. в котором было два IPO и общая сумма привлеченных средств в рамках первичного размещения составила 45,8 млрд р. И завершающим стал 2022 г., в котором несмотря на все кризисные явления для российского фондового рынка состоялось единственное IPO на сумму 2 млрд р. — ПАО «ВУШ холдинг».



Т а б л и ц а 1

**Первичное размещение компаний,  
имеющих листинг только на российских биржах, с 2017 по 2022 г.<sup>1</sup>**

| Эмитент                     | Дата IPO   | Цена размещения, р. | Объем размещения акций, шт. | Объем привлеченных средств, р. |
|-----------------------------|------------|---------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| ПАО «Детский мир»           | 26.01.2017 | 85,00               | 247 912 160                 | 21 072 533 600                 |
| ПАО «Обувь России»          | 26.09.2017 | 140,00              | 46 635 600                  | 6 528 984 000                  |
| ПАО «Глобалтрак Менеджмент» | 03.11.2017 | 132,00              | 26 500 000                  | 3 498 000 000                  |
| ПАО «Совкомфлот»            | 07.10.2020 | 105,00              | 408 209 000                 | 42 861 945 000                 |
| ПАО «ГК Самолет»            | 29.10.2020 | 950,00              | 3 078 968                   | 2 925 019 600                  |
| ПАО «Светофор групп»        | 18.01.2021 | 70,00               | 22 333 500                  | 1 563 345 000                  |
| ПАО «Сегежа групп»          | 28.04.2021 | 8,24                | 3 750 000 000               | 30 900 000 000                 |
| ПАО «Ренессанс Страхование» | 21.10.2021 | 120,00              | 147 272 727                 | 17 672 727 240                 |
| ПАО «СПБ»                   | 19.11.2021 | 834,90              | 15 200 000                  | 12 690 480 000                 |
| ПАО «Группа Позитив»        | 16.12.2021 | 770,00              | 6 600 000                   | 5 082 000 000                  |
| ПАО «ВУШ Холдинг»           | 14.12.2022 | 185,00              | 11 350 000                  | 2 099 750 000                  |

Динамика стоимости акций компаний, осуществивших первичное размещение на российских биржах в 2020 г., приведена в табл. 2.

Т а б л и ц а 2

**Динамика цены акций компаний с публичным размещением в 2020 г., р.<sup>2</sup>**

| Эмитент           | 30.12.2020 | 30.12.2021 | 30.12.2022 | 30.08.2023 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| ПАО «Совкомфлот»  | 90,6       | 73,2       | 37,6       | 113,10     |
| ПАО «ГК Самолет»  | 958,0      | 4 850,0    | 2 415,5    | 3 816,00   |
| ПАО «ГК „Эталон“» | 124,5      | 85,5       | 46,4       | 90,50      |
| ПАО «Petrovsk»    | 31,2       | 19,4       | 0,0        | 0,00       |
| ПАО «MAIL» (VK)   | 1 981,0    | 872,4      | 437,0      | 730,00     |
| ПАО «НН RU»       | 2 265,0    | 3 889,0    | 1 202,0    | 3 775,00   |
| ПАО «Ozon»        | 3 289,5    | 2 316,5    | 1 402,0    | 2 852,00   |
| ПАО «Globaltrans» | 455,7      | 638,0      | 268,9      | 712,70     |
| ПАО «MD Medical»  | 457,4      | 797,1      | 423,9      | 856,50     |
| ПАО «OKEY»        | 64,0       | 42,9       | 24,4       | 37,44      |

Результаты разнонаправленные. В 2023 г. ПАО «Совкомфлот» компенсировало отставание и превзошло цену размещения акций во время проведения IPO. Заслуживает внимания ПАО «Самолет», благодаря ipo-

<sup>1</sup> ПАО «Московская биржа». — URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 31.08.2023).

<sup>2</sup> Investfunds — сайт об инструментах для частных инвесторов. — URL: <https://investfunds.ru/> (дата обращения 31.08.2023).

течному буму в середине 2020 г. продажи и показатели компании сильно выросли и остаются на очень высоком уровне до настоящего времени. Цена акции по сравнению с ценой размещения выросла в четыре раза.

Проанализировав требования к первичному размещению акций на российских площадках и проведя анализ рыночной конъюнктуры, можно сделать вывод, что в отсутствии мотивации выходить на первичное размещение есть несколько причин.

Первая причина — это стоимость процедуры первичного размещения. Необходима государственная поддержка компаний, связанная с поощрением такой инициативы в виде налоговых послаблений на определенный срок или грантов для частичной оплаты стоимости процедуры первичного размещения.

Второй причиной являются сложности внутренней структуры различных компаний. Здесь необходимо менять структуру корпоративного управления, чтобы привести ее к полной прозрачности и понятности как для организатора торгов, так и, в первую очередь, для инвесторов [3].

Третьей причиной является необходимость подготовки огромного количества различной документации. Создание единого стандарта электронного документооборота и базы его ведения представляется выходом для решения данной проблемы. Некоторые компании уже создают подобную инфраструктуру, но локально для своих клиентов.

Четвертая причина касается медийного фактора, который можно подразделить на две составляющих. Первая — связана с имиджем самой компании, а вторая — негативный новостной фон оказывает прямое влияние на капитализацию компании. Публичные компании чаще более подвержены медийным рискам.

Пятая причина — это необходимость поддержания цен своих акций в моменты дебюта и их дальнейшего обращения, чтобы компания не стала целью для манипулирования рынком и ложных ценовых ориентиров. Проблему ликвидности акций отчасти должен решать институт маркет-мейкеров.

Кроме перечисленных выше основных причин есть более мелкие проблемы. Например, многие компании существуют в форме холдингов или иных организационных структур, чтобы вывести холдинг на первичное размещение необходимо привести систему корпоративного управления к требованиям публичной компании.

В результате исследования можно сделать общий вывод: в современных экономических и политических условиях, сопряженных с фактором повышенной неопределенности финансового рынка, необходимо формировать свой национальный фондовый рынок, на котором выбор стабильного роста капитализации будет предпочтительным для молодых растущих компаний.

### Библиографический список

1. Блиадзе С. В., Кацефан А. В. Процесс приобретения капитала: первичное публичное размещение акций компании // Стратегии развития государства и экономики в условиях турбулентности: сб. ст. Мюнхен: GRIN Verlag, 2021. — С. 167–170.
2. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг: учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2021. — 414 с.
3. Егикян М. А. Тенденции развития IPO: опыт Российской Федерации // Экономика и предпринимательство. — 2018. — № 7 (96). — С. 90–93.
4. Чижик В. П. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. — М.: ИНФРА-М, 2021. — 448 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Д., Бэйли Д. В. Инвестиции: учебник: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2021. — 1028 с.

Л. И. Юзвович

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### Стратегии формирования портфеля ценных бумаг в условиях структурной перестройки финансового рынка

**Аннотация.** Статья посвящена стратегическим контентам формирования портфелей ценных бумаг на основе комплекса финансовых методов по достижению результативности портфеля во взаимосвязи с текущей ситуацией на фондовом рынке и принципами структурной перестройки экономики. Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе выбора инвестиционной стратегии при формировании фондовых активов.

**Ключевые слова:** инвестиционные стратегии; хеджирование; портфель ценных бумаг; фондовые активы.

В условиях структурной перестройки финансового рынка, изменений на фондовой бирже, где рыночные отношения занимают значительную часть в процессе принятия решений, целесообразно исследовать инвестиционные стратегии при формировании финансовых инструментов. В подобный перечень стратегий можно отнести активные, пассивные, арбитражные и хеджирования рисков. В табл. 1 подробнее рассмотрим виды инвестиционных стратегий при формировании фондовых активов.

**Виды инвестиционных стратегий  
при формировании фондовых активов [3, с. 461]**

| Группа стратегий                       | Преимущества и недостатки                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Активные стратегии                  | Эти инвестиционные стратегии основаны на понимании того, что цены на ценные бумаги на фондовом рынке могут меняться неоднократно и эффективность инвестирования зависит от способности инвестора быстро реагировать на эти изменения. Однако следует осознать, что данное направление инвестирования имеет свой риск, связанный с потенциальными колебаниями цен на финансовые инструменты                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 2. Пассивные стратегии                 | Данные стратегии инвестирования основываются на том, что с течением времени цены на ценные бумаги на фондовом рынке имеют тенденцию к росту, что позволяет получать доход от инвестирования в них. При этом стратегии акцентируют внимание на долгосрочных инвестициях, позволяющих получить прибыль от увеличения цены финансовых инструментов                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2.1. Ситуационные стратегии            | Оценка стоимости акций компании часто оказывается неточной из-за нестабильной ситуации на рынке или разногласий между участниками рынка. Такая ситуация, хотя может быть выгодной, поскольку стратегии имеют низкий коэффициент корреляции с эталонным индексом, однако требует значительных расходов и может быть нестабильной в силу высокой оценки рисков рынка. Проблема также может возникнуть при покупке пакета командной эмиссии, который может быть недооценен рынком                                                                                                                                                                         |
| 2.2. Стратегии относительной стоимости | Высокая контролируемая направленность внимания на аномалии ценового механизма, использование гарантированного арбитража и исключение риска финансовых инструментов — это основные принципы, на которых строится эффективность финансовой стратегии. Использование передовых технологий и их научное обоснование гарантирует стабильный результат. Однако нужно понимать, что поскольку каждая стратегия основана на разных моделях, то все они подвержены колебаниям в зависимости от выбранной модели                                                                                                                                                 |
| 2.3. Стратегии хеджирования            | Разделим стратегию доходности на две части: по основным классам активов и общую. Обе части хорошо сочетаются с другими стратегиями. Однако полного избавления от рисков не происходит, что ограничивает возможность использования стратегий в качестве самостоятельной опции                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 2.4. Спекулятивные стратегии           | Инвестирование в производные инструменты может быть успешным заработком, если применить стратегии, основанные на увеличивающейся волатильности рынка и на краткосрочных импульсах цены. Такие стратегии также могут применяться к акциям. Процесс анализа рынка основывается на различных теориях, таких как поведенческая теория ценообразования, высокочастотный анализ, теория хаоса и оценка временных рядов. Модели, используемые в таких стратегиях, могут различаться по сложности и надежности и работают как «черные ящики». Но, кроме моделей, также важна роль компетентного менеджера, принимающего решения на основе аналитических данных |

Формирование активных стратегий предполагает, что инвестор способен определить недооценены или переоценены ценные бумаги, получая высокую доходность засчет колебания их цены на фондовом рынке, также он должен уметь определять сроки и верно предсказать процентную ставку. Данный вид стратегий опирается на мониторинги и оперативную скупку ценных бумаг, а также постоянную корректировку состава и структуры активов на соответствующие целям инвестирования в портфель ценные бумаги [2, с. 72].

Ожидается, что инвестор, формирующий активную стратегию следует следующим правилам:

- не передерживаться версии того, что созданный портфель имеет постоянную эффективность, т. е. ценные бумаги, входящие в портфель могут оценены неверно, это введет к постоянному пересмотру активов портфеля, сформированного по активной стратегии;

- иметь исчерпывающие данные, которые влияют на уровень доходность и рисков активов содержащиеся в портфеле, что способно гарантировать результативность структуры портфеля в среднем лучше, чем статистический по рынку ценных бумаг.

У активных стратегий выделяют четыре формы, которые осуществляются на последовательной замене активов портфеля ценных бумаг:

- 1) подбор чистого дохода — применяется в результате уменьшения эффективности ценных бумаг, входящих в портфель с их заменой на более результативные. Это означает, что инвестор избавляется от низко доходных бумаг и в последующем приобретает более ликвидные активы в свой портфель;

- 2) подмена — используется при обмене двух не идентичных, но эквивалентных ценных бумаг. Примером ситуации, владелец портфеле имеет ценные бумаги торговой компании со сроком обращения пять лет и доходностью 12 %. Вместе с тем есть похожая ценная бумага, но агропромышленной компании, которая соответствует всем критерия для отбора в инвестиционный портфель и продается дешевле ценной первой бумаги. Таким образом владелец может принять решения о замене ценной бумаги торговой компании на вторую бумагу, при этом заработав на сделке определенное количество средств;

- 3) сектор-своп — характеризуется сделками с движением фондовых инструментов различных экономических секторов, которые отличаются по времени обращения и уровню дохода;

- 4) сделки, осуществляемые на прогнозе учетной ставки. Портфель, составленный по данной форме, увеличивает период своего использования во время снижения ставки, а во время подъема ставки уменьшает промежуток своего функционирования. Ключевым фактором данной

формы стратегии является пересмотр учетной ставки, чем значительней срок функционирования портфеля, тем больше цена подвергается влиянию корректировок учетных ставок [2, с. 74].

Пассивные стратеги формирования портфелей опираются на два главных принципа — «Купить и удерживать». Управление такими стратегиями основывается на принципе эффективности рынка, который обеспечивает результативность в отборе активов и предусматривает основания диверсифицированного портфеля, направленного на долгосрочную перспективы для уровня ожидаемой доходности и риска. Структура портфелей, основанных на пассивных стратегиях, присматривается нечасто и ограниченно малой частью.

Портфельное регулирование пассивных стратегий опирается на определенные правила:

- рынок эффективен — подобное условие рассматривает то, что цены на ценные бумаги показывают полные имеющиеся сведения и рассматривается как объективные. Пассивные стратегии считают, что нет неправильно оцененных финансовых инструментах, а значит нет оснований на активную торговлю этими бумагами;

- нет смысла в торговых сделках с ценными бумагами на бирже, так как все инвесторы обладают одними и те же прогнозами в отношении доходности и риска финансовых инструментов, торгуемые на фондовом рынке [6, с. 377].

Пассивные стратегии регулирования портфелей фондовых инструментов предполагают способы ограничения портфеля, они заключаются во вкладывание капитала в малоэффективные активы. Но также подбираются инструменты с небольшой пропорцией цены к доходу, что способствует приобретению доходов от спекулятивных сделок на рынке. Девствуют таким способом, когда цены на фондовые инструменты упали их выкупают, а потом по мере возвращения цен на прежний уровень бумаги перепродают [1].

Выделяют следующие пассивные стратегии регулирования портфеля:

- купить и удерживать до конца обращения актива. Инвестор, придерживающийся этой стратегией, не тратит времени на отслеживание варьирования рыночных процентных ставок, при таком подходе анализ требуется в основном для исследования риска дефолта. Главной инвестиционной целью подхода является доход, превосходящей показателя инфляции, при снижении уровня риска процентных ставок. Стратегия используется инвесторами, которых интересует извлечение максимального купонного дохода в долгосрочном промежутке времени;

- индексные фонды — управление индексным фондами отражается в точно таком же направлении движения избранного индекса, ко-

торый охарактеризует в целом фондовый рынок. Дабы достигнуть соотношения состава портфеля со структурой индекса, разнообразные активы вводятся в портфель в точно таком же составе, как и при формировании индекса [4, с. 196].

Автор исследовал по основным признакам управления портфелем ценных бумаг отличительные особенности активной и пассивной стратегии, принимая во внимание доходность и риски (табл. 2).

Т а б л и ц а 2

**Отличительные особенности активной и пассивной стратегий  
управления портфелем ценных бумаг [2, с. 74]**

| Признаки                   | Активные стратегии                                                                            | Пассивные стратегии                                                                                                 |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Цель                       | Получить высокую доходность, осуществляя приобретение недооцененных активов на фондовом рынке | Долгосрочное приобретение активов на фондовом рынке с целью их хранения на протяжении значительного периода времени |
| Издержки                   | Высокие комиссионные                                                                          | Низкие комиссионные                                                                                                 |
| Изменение состава портфеля | Часто                                                                                         | Редко                                                                                                               |
| Срок                       | Минимальный                                                                                   | Максимальный                                                                                                        |
| Уровень риска              | Максимальный                                                                                  | Минимальный                                                                                                         |
| Доходность                 | Высокодоходный инструмент                                                                     | Низкодоходный инструмент                                                                                            |

Также выделяют арбитражные и страховые стратегий регулирования, чьи цели направлена на администрирование рисков и на повышение финансовой результативности портфельного инвестирования в рынок ценных бумаг.

Стратегия арбитража подразумевает под собой временное несоответствие цены на один и тот же финансовый инструмент, но на разных площадках или похожих активов на одной. Исходя из параметров сделки арбитражные стратегии распределяют на три типа:

1) традиционный арбитраж — характеризуется использованием колебания цены одного и того же актива на разных биржах. Покупкой актива на одной рыночной площадке и продажа этого же актива на другой площадке;

2) внутренний арбитраж — характеризуется использованием колебания цены двух актива на одной площадке. Например, привилегированные и простые акции одного эмитента или ценные бумаги эмитентов из одной отрасли с большим показателем зависимости, в действительности составляет из себя торговлю спредом данных инструментов;

3) эквивалентный арбитраж — торговые операции с набором имеющих ценных бумаг, когда промежду гипотетически идентичными сочетаниями существует расхождение цен.

Стратегии хеджирования могут применяться инвестором, как возможность страхования рисков при сделке с активами портфеля, когда колебания цены может негативно сказаться на доходе. Подобный вид стратегий является не способом заработка, а методом защиты от ценового риска. Обеспечение такой защиты реализуется посредством срочных контрактов [5, с. 323].

Классификация видов стратегий хеджирования выглядит следующий образом:

- открытие полярной позиции по похожему инструменту. Главная идея этой стратегии состоит в том, что при покупке актива инвестор продает схожий финансовый инструмент, кооперирующийся с первоначальной бумагой. Применяя эту схему, инвестор возмещает неблагоприятное влияния колебания цен этих активов;

- фьючерс как стратегия хеджирования. Механизм стратегии довольно близко похож на принцип открытия полярной позиции по похожему активу. Главным недостатком такой стратегии представляется невозможность застраховать от рисков в целом весь портфель;

- опцион как стратегия хеджирования. Применение хеджирования посредством опциона дает возможность минимизировать уровень риска от колебания цен, но и скомпоновать доходы и риски по вкладываемой позиции. Минусом формирования этой стратегии, могут быть недостаточная степень компетенции менеджера/инвестора и необходимые знания в области программирования на торговой площадке опционов. К недостатку также можно отнести малый круг активов, которые торгуются как фьючерсы, так и как опционы.

Помимо уже разобранных стратегий присутствует и так называемый портфель стратегий, что означает комплекс стратегий, уже применяемых инвестором. Характеризует собой подход к составлению портфеля ценных бумаг, где владелец портфеля сочетает разнообразные типы подходов с целью диверсифицировать риски. Такой подход уменьшает уровень риска, а также фактически не сокращает показатель доходности портфеля.

### **Библиографический список**

1. Габделова Г. Ж. Управление инвестиционным портфелем // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2020. — № 11-1 (69). — С. 184-186.
2. Клишина Е. Ю., Ежов А. Н. Активное и пассивное управление портфелем // Вестник международного «Института управления». — 2017. — № 3. — С. 72-75.



3. Родин Д. Я., Паршин А. Б., Терпицкая К. И. Стратегии управления портфелем ценных бумаг // Вестник Академии знаний. — 2022. — № 50 (3). — С. 455–464.

4. Фахрутдинов С. Ф. Управление портфелем ценных бумаг и оценка качества этого управления // Аллея науки. — 2020. — Т. 1, № 8 (47). — С. 194–198.

5. Хуторова Н. А., Назин Н. А. Анализ эффективности портфельных стратегий, основанных на концепции дивидендной доходности, на примере российского фондового рынка // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2021. — Т. 14, вып. 3. — С. 323–346.

6. Хуторова Н. А., Назин Н. А. Подходы к формированию портфельных стратегий, основанных на концепции социально ответственного инвестирования // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2021. — Т. 14, вып. 4. — С. 376–392.

**Н. В. Усова, М. П. Логинов**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

## **Региональные особенности развития цифровых финансовых услуг**

**Аннотация.** Авторами рассматривается доступность цифровых финансовых услуг и проводится ретроспективный анализ по совокупности показателей применительно к федеральным округам, что позволяет провести группировку на основании выявленных тенденций. По результатам определяются их перспективы в современных условиях, предлагаются мероприятия по дальнейшему повышению доступности цифровых финансовых услуг.

**Ключевые слова:** финтех-услуги; кредитные организации; региональный аспект.

Цифровые финансовые услуги — это следование моде или же активный этап развития финансовых услуг? Какой потенциал у таких услуг? Можем ли мы говорить о том, что цифровые финансовые услуги заменят традиционные? Вопросов много и для ответа на них авторами проведен ретроспективный анализ и его результаты представлены ниже.

Так, Ю. А. Кувшинова и Р. Ф. Юнисов отмечают, что «под доступом к цифровым финансовым услугам подразумевается предоставление недорогих, удобных и доступных услуг через мобильные телефоны и другие цифровые устройства» [2, с. 122].

При исследовании банковских услуг в одной из наших статей отмечалось, что «использование банками интернет-пространства позволило достичь определенных целей:

1) выведения части операций клиентов из офиса в Интернет путем открытия личных кабинетов клиентов и возможности взаимодействия банка с клиентом онлайн;

2) продвижения продуктов банка через размещение информации на официальном сайте и на тематических интернет-страницах;

3) оптимизации сети офисов банка с учетом специфики территории» [5, с. 2600–2601].

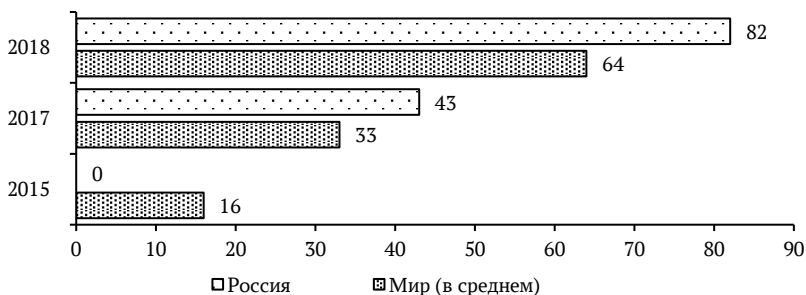
При этом важным становится не только оценка уровня развития цифровых финансовых услуг, но и государственное регулирование.

Так, Г. Г. Головенчик [1] представила и апробировала на примере стран Евразийского экономического союза методику оценки уровня доступности цифровых финансовых услуг.

И. Юзефальчик представила ряд факторов цифровой финансовой доступности [6, с. 36], среди которых уровень доверия, уровень финансовой грамотности и развитие информационно-коммуникационных технологий, а также издержки и уровень доходов (факторы спроса). Вторая совокупность факторов относится к предложению и включает в себя развитость инфраструктуры, нормативное регулирование, надлежащее качество финансовых услуг.

Регуляторный аспект повышения доступности цифровых финансовых услуг нашел отражение в работах Е. В. Левкиной и А. Ю. Бухтияровой [3], а также М. Г. Стоколесовой [4] в процессе исследования роли мегарегулятора в развитии национального рынка цифровых финансовых услуг, что напрямую связано с доступностью данных услуг для потребителей.

Перейдем к проведению ретроспективного анализа. Так научный интерес представляет динамика уровня проникновения финтех-услуг как в России, так и в мире (см. рисунок).



Уровень проникновения финтех-услуг в России и мире, %<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено по данным Института национальных проектов.

Хотя данные по России за 2015 г. отсутствуют, но в 2019 г. значение показателя уже составляло 64 %. В свою очередь в среднем в мире значение показателя возросло с 16 % в 2015 г. до 82 % в 2019 г.

Далее рассмотрим динамику основных показателей доступности цифровых финансовых услуг (см. таблицу).

**Динамика основных показателей доступности  
цифровых финансовых услуг, %**

| Федеральный округ                                                                                                                                                                              | Доля в национальном показателе |      | 2021 к 2015 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|------|-------------|
|                                                                                                                                                                                                | 2015                           | 2021 |             |
| Количество действующих кредитных организаций                                                                                                                                                   |                                |      |             |
| Центральный                                                                                                                                                                                    | 59,21                          | 56,8 | -51,6       |
| Северо-Западный                                                                                                                                                                                | 8,19                           | 8,9  | -45,0       |
| Южный                                                                                                                                                                                          | 5,05                           | 4,9  | -51,4       |
| Северо-Кавказский                                                                                                                                                                              | 3,00                           | 1,9  | -68,2       |
| Приволжский                                                                                                                                                                                    | 11,60                          | 12,4 | -45,9       |
| Уральский                                                                                                                                                                                      | 4,37                           | 5,9  | -31,3       |
| Сибирский                                                                                                                                                                                      | 5,59                           | 5,1  | -53,7       |
| Дальневосточный                                                                                                                                                                                | 2,30                           | 4,1  | -11,8       |
| Количество электронных терминалов,<br>установленных в организациях торговли (услуг) (POS-терминалов)                                                                                           |                                |      |             |
| Центральный                                                                                                                                                                                    | 30,41                          | 30,8 | 142,2       |
| Северо-Западный                                                                                                                                                                                | 12,88                          | 11,8 | 119,5       |
| Южный                                                                                                                                                                                          | 7,62                           | 10,7 | -65,9       |
| Северо-Кавказский                                                                                                                                                                              | 1,40                           | 2,2  | 260,0       |
| Приволжский                                                                                                                                                                                    | 18,20                          | 18,2 | 139,5       |
| Уральский                                                                                                                                                                                      | 11,70                          | 9,3  | 89,0        |
| Сибирский                                                                                                                                                                                      | 13,3                           | 11,5 | 107,6       |
| Дальневосточный                                                                                                                                                                                | 4,5                            | 5,6  | 201,3       |
| Количество безналичных платежей, совершенных физическими лицами                                                                                                                                |                                |      |             |
| Центральный                                                                                                                                                                                    | 38,29                          | 35,6 | 368,3       |
| Северо-Западный                                                                                                                                                                                | 11,74                          | 11,0 | 373,6       |
| Южный                                                                                                                                                                                          | 6,18                           | 8,4  | 588,5       |
| Северо-Кавказский                                                                                                                                                                              | 1,70                           | 2,6  | 649,6       |
| Приволжский                                                                                                                                                                                    | 16,20                          | 17,5 | 446,3       |
| Уральский                                                                                                                                                                                      | 9,90                           | 8,5  | 330,8       |
| Сибирский                                                                                                                                                                                      | 12,20                          | 10,8 | 342,7       |
| Дальневосточный                                                                                                                                                                                | 3,80                           | 5,7  | 653,6       |
| Количество платежей за товары (работы, услуги),<br>совершенных с использованием платежных (расчетных и кредитных) карт,<br>выданных российскими кредитными организациями, на территории России |                                |      |             |
| Центральный                                                                                                                                                                                    | 29,25                          | 31,4 | 494,5       |
| Северо-Западный                                                                                                                                                                                | 13,86                          | 11,9 | 374,3       |
| Южный                                                                                                                                                                                          | 6,47                           | 8,8  | 650,5       |
| Северо-Кавказский                                                                                                                                                                              | 1,60                           | 2,1  | 612,3       |
| Приволжский                                                                                                                                                                                    | 18,50                          | 19,2 | 471,9       |

| Федеральный округ | Доля в национальном показателе |      | 2021 к 2015 |
|-------------------|--------------------------------|------|-------------|
|                   | 2015                           | 2021 |             |
| Уральский         | 11,80                          | 9,3  | 333,4       |
| Сибирский         | 14,00                          | 11,5 | 355,5       |
| Дальневосточный   | 4,50                           | 5,9  | 626,2       |

Примечание. Составлено по: *Индикаторы финансовой доступности* / Банк России. — URL: <https://cbr.ru/develop/statistics/> (дата обращения 28.08.2023).

Сокращение количества кредитных организаций наблюдается во всех федеральных округах. Так, за исследуемый период времени наибольшее сокращение выявлено в Северо-Кавказском федеральном округе (–68,2 %), а наименьшее зафиксировано в Дальневосточном федеральном округе (–11,8 %). В то же время доля кредитных организаций федерального округа в национальном показателе в 2021 г. увеличилась по сравнению с 2015 г.: в Северо-Западном федеральном округе (с 8,19 % до 8,9 %), в Приволжском федеральном округе (с 11,6 % до 12,4 %), в Уральском федеральном округе (с 4,37 % до 5,9 %), а также в Дальневосточном федеральном округе (с 2,3 % до 4,1 %).

Достаточно интересная ситуация выявлена по количеству электронных терминалов, установленных в организациях торговли (услуг).

Все федеральные округа можно разделить на 4 категории:

1) прирост количества POS-терминалов превышает 200 %. В данную категорию входят Северо-Кавказский федеральный округ (+260 %) и Дальневосточный федеральный округ (+201,3 %);

2) прирост количества POS-терминалов больше 100 %, но не превышает 200 %. В данную категорию входят Центральный федеральный округ (+142,2 %), Северо-Западный федеральный округ (+119,5 %), Приволжский федеральный округ (+139,5 %) и Сибирский федеральный округ (+107,6 %);

3) прирост количества POS-терминалов не превышает 100 %. В данную категорию входит только Уральский федеральный округ (+89 %);

4) сокращение количества POS-терминалов. В данную категорию входит только Южный федеральный округ (–65,9 %).

Причем если рассматривать динамику доли данного показателя федерального округа в национальном показателе, то в Южном федеральном округе при выявленном сокращении количества POS-терминалов она увеличилась с 7,62 % в 2015 г. до 10,7 % в 2021 г.

Востребованность цифровых финансовых услуг у населения иллюстрирует динамика количества безналичных платежей, совершенных физическими лицами.

Существенного прироста доли какого-либо федерального округа в национальном показателе не наблюдается. Снижение зафиксировано в Центральном, Северо-Западном, Уральском и Сибирском федеральных округах. При этом прирост количества безналичных платежей, совершенных физическими лицами, в 2021 г. относительно 2015 г. превышает 300 %. Так, минимальный прирост по данному показателю в исследуемой совокупности составляет 330,8 % (Уральский федеральный округ), в свою очередь максимальное значение показателя составляет 653,6 % (Дальневосточный федеральный округ).

По показателю «Количество платежей за товары (работы, услуги), совершенных с использованием платежных (расчетных и кредитных) карт, выданных российскими кредитными организациями, на территории России» сложилась схожая ситуация. Сокращение доли федерального округа в национальном показателе зафиксировано в Северо-Западном, Уральском и Сибирском федеральных округах. При этом прирост по данному показателю в 2021 г. относительно 2015 г. также превышает 300 %. Так, минимальный прирост в исследуемой совокупности составляет 333,4 % (Уральский федеральный округ), а максимальное значение показателя составляет 650,5 % (Южный федеральный округ).

Таким образом авторами предлагается в дальнейшем развивать цифровые финансовые услуги, особенно на территориях с низкими показателями в сравнении с другими федеральными округами, также необходимо расширять перечень цифровых финансовых услуг и совершенствовать технологическую составляющую, направленную на обеспечение безопасности приобретения и потребления цифровых финансовых услуг в условиях цифровой трансформации национальной экономики и санкционного давления зарубежных стран.

### **Библиографический список**

1. Головенчик Г. Г. Оценка цифровых финансовых услуг и рекомендации по повышению уровня их доступности в странах ЕАЭС // Социальные и экономические системы. Экономика. — 2023. — № 4-2 (46). — С. 131–152.
2. Кувшинова Ю. А., Юнисов Р. Ф. Финансовая грамотность населения как фактор доступности цифровых финансовых услуг // Горизонты экономики. — 2023. — № 3 (76). — С. 122–127.
3. Левкина Е. В., Бухтиярова А. Ю. Современное состояние государственного регулирования доступности цифровых финансовых услуг в Российской Федерации // Финансовый менеджмент. — 2021. — № 5. — С. 97–105.
4. Стоколесова М. Г. Роль Банка России в развитии цифровых финансовых услуг в целях повышения финансовой доступности // Вектор экономики. — 2017. — № 11 (17). — С. 55.

5. Усова Н. В., Логинов М. П., Стрельников Е. В. Успешность банковских услуг на рынке ипотечного кредитования // Финансы и кредит. — 2018. — Т. 24, № 11 (779). — С. 2599–2613.

6. Юзефальчик И. Цифровые финансовые технологии и их роль в повышении доступности финансовых услуг // Банковский вестник. — 2019. — № 5 (670). — С. 34–43.

**М. К. Максимова**

*Уральский федеральный университет  
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

### **Возможности и риски компаний при выводе акций на фондовый рынок**

**Аннотация.** Статья посвящена финансовым возможностям и репутационным рискам для компаний при планировании, прогнозировании и размещении акций на фондовом рынке. Необходимость выпуска акций — спорный тренд, рассматриваемый под несколькими парадигмами в каждом конкретном случае. Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие в процессе подготовки компании к выпуску акций и оценки текущих и потенциальных финансовых рисков.

**Ключевые слова:** фондовый рынок; акции; риски; финансовые возможности.

Каждая компания, которая решает выйти на фондовый рынок, выпустить свои акции, проходит несколько этапов подготовки, преследует собственные цели, а также сталкивается с определенными рисками. Для формирования инвестиционной стратегии компаний необходимо учитывать действующие актуальные методики по снижению фондовых рисков для частного инвестора [2, с. 1153], а также тенденции и анализ эффективности портфельных стратегий, основанных на концепции дивидендной доходности, для выявления наиболее приемлемой на российском фондовом рынке для среднесрочных инвестиций [6, с. 339].

Многие ученые рассматривают факторы, которые оказывают влияние на цену акций компании, но при этом не всегда связаны напрямую с ее менеджментом и операционной деятельностью [1, с. 810], что в свою очередь прослеживаются взаимосвязи между индикаторами финансового положения компании и рыночными ценами ее акций.

О том, с какими рисками может столкнуться компания при выпуске акций, руководство такой компании задумывается и просчитывает еще на этапе планирования и подготовки. В этап подготовки входят следующие действия:

- 1) проведение внутреннего анализа компании, ее финансовых возможностей, уровня прозрачности;
- 2) привлечение стороннего специалиста (андеррайтера);
- 3) подготовка проспекта эмиссии и инвестиционного меморандума;
- 4) проведение пиар-программы (рекламной компании);
- 5) старт продажи акций на бирже.

С определенными проблемами и рисками компания может столкнуться еще на первом этапе. Процесс проведения внутреннего анализа может занять от нескольких месяцев до нескольких лет. Такие сроки не всегда приемлемы, а иногда и крайне сложны для компаний. Так как проведение внутреннего анализа отнимает время у работников, тормозит рабочий процесс, а если нанимаются сторонние специалисты, то и требует дополнительных финансовых влияний. На подготовительном этапе компания рискует потерять определенные финансовые ресурсы, которые можно было бы вложить в расширение бизнеса или обновление технической структуры. По результатам этого анализа руководство компании (директор / совет директоров / учредители) принимает решение о целесообразности выпуска акций<sup>1</sup>.

Далее вся информация передается андеррайтеру (обычно это инвестиционный банк, с которым компания заключает договор). Андеррайтер далее оценивает компанию, оценивает текущие рыночные условия, и уже на основе своей экспертной оценки принимает решение о том, сколько акций необходимо выпустить для первого размещения, по какой цене их будут выпускать, а также в какое время. На этом этапе компания несет дополнительные финансовые издержки, которые, в последующем, могут и не окупиться. Далее идет подготовка проспекта эмиссии и инвестиционного меморандума.

Следующим этапом идет рекламная компания. Благодаря этому этапу компания получает дополнительную рекламу. Мы все привыкли слышать об акциях уже известных всем компаний: Pepsi, Apple, Microsoft, «Норникель», «Роснефть» [4, с. 1353], «Сбербанк», «Газпром»<sup>2</sup>. Но на рынке ценных бумаг огромное количество компаний, о которых обыкновенный обыватель даже не слышал. Для того, чтобы как можно больше людей купили акции компании, а, как следствие, компания в разы увеличила собственный капитал, как можно больше людей

---

<sup>1</sup> Что такое IPO: как компания выходит на биржу // РБК. — 2022. — 25 янв. — URL: <https://quote.rbc.ru/news/training/5e25ceaf9a79471671787078> (дата обращения: 14.08.2023).

<sup>2</sup> Какие иностранные и российские бумаги самые популярные у инвесторов // Ведомости. — 2022. — 24 апр. — URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/04/25/919525-bumagi-samie-populyarnie-u-investorov> (дата обращения: 14.08.2023).

должны узнать об этой компании, о том, что она собирается выпустить свои акции. Рекламная компания в современном мире — это самый быстрый и легкодоступный способ увеличить узнаваемость бренда.

И после всех этих действий компания переходит к тому, что было запланировано, к первичному выпуску акций или IPO.

В условиях цифровой трансформации бизнеса необходимо учитывать компании при выходе на фондовый рынок так называемые риск-премии, уровень цифровой зрелости эмитентов, риск-фактор избыточной доходности акций компаний, что в свою очередь позволит оценить эффективность цифровой трансформации компании [3; 5; 7].

Решение каких задач преследует компания при выпуске акций? Как показала практика, каждая компания преследует следующие три задачи:

- 1) увеличение собственного капитала;
- 2) повышение узнаваемости бренда или же укрепление репутации;
- 3) стремление получить объективную оценку бизнеса.

Рассмотрим увеличение собственного капитала за счет выпуска акций на примере лизинговых компаний. Для множества представителей бизнеса слово лизинг до сих пор имеет туманное и неопределенное значение. Хотя это очень удобный и быстрый способ обновить свои ресурсы, по сравнению с кредитом или покупкой за счет основных средств. Но для чего лизинговой компании выпускать свои акции? Так как лизинговые компании финансируют своих клиентов при помощи двух инструментов — это кредит и собственные средства, выпуск акций позволяет компании увеличить объем собственных средств. Это, в свою очередь, позволяет лизинговой компании улучшить условия для клиентов, уменьшить процент удорожания в графиках и обойти своих конкурентов.

Повышение узнаваемости бренда за счет выпуска акций — это очень интересный и необычный способ саморекламы. К примеру, практически каждый человек знает такие банки, как: «Сбербанк», «Альфа-Банк», «Газпромбанк». Как следствие, лизинговые компании, которые учреждены теми же собственниками, и имеющие похожие названия, вызывают у клиентов доверие, становятся понятными и надежными, даже если клиенты ни разу не пользовались лизингом или не обслуживались в этом банке. На фоне такой рекламы тем компаниям, у которых в названии нет имени банка, очень сложно конкурировать без каких-либо вливаний в маркетинг и рекламу. Например, существует компания Балтийский лизинг, самая первая лизинговая компания в России, но все равно очень много клиентов даже не знают о ней, а те клиенты, которые интересуются рынком ценных бумаг, слышали об этой компании только тогда, когда увидели ее акции.



Если компания не размещает акции на бирже, ей сложно самой оценить свою рыночную стоимость. Для этого нужно привлекать специализированную оценочную организацию. После выхода на биржу стоимость бизнеса формируется сама на основе спроса и предложения. Как следствие, в условиях, когда собственники решают продать бизнес — наличие уже готовой экспертной оценки, а также факт выпуска акций, помогает наиболее точно оценить текущую стоимость компании и уменьшить сроки продажи бизнеса.

Но как бы хорошо ни была подготовлена компания, какая бы рекламная компания ни была проведена, любая деятельность будет связана с рисками. Один из рисков мы уже отмечали — это финансовый риск на этапе подготовки. Компания может просто впустую потратить деньги, но так и не выйти на рынок ценных бумаг, потому что это окажется невыгодно. Но если компания уже вышла на рынок ценных бумаг, то далее ее может ожидать три основных вида рисков.

1. Неожиданное изменение рыночной ситуации и форс-мажоры. Таким форс-мажором стала зима 2022 г. Многие российские компании не смогли разместить свои акции на зарубежных биржах и понесли колоссальные расходы. Либо же те компании, у которых уже были размещены акции на рынке ценных бумаг — не смогли выполнить свои обязательства.

2. Рыночная цена акций может оказаться меньше цены размещения. Это может случиться как сразу после первичного размещения, так и через какое-то время. Такая ситуация значит, что компания переоценила свою рыночную стоимость и спрос, она не может привлечь то количество инвестиций, которое планировалось.

3. Биржа в одностороннем порядке может принять решение убрать акции из листинга.

До первичного размещения акция должна попасть в биржевой список — это список всех бумаг, которые допущены на биржу. Сам процесс включения определенных акций в биржевые списки называется листингом.

После выпуска акций могут произойти такие ситуации:

- компания станет убыточной, что будет видно из ее публичной отчетности;

- компания нарушит правила биржи, на которой размещает акции.

В такой ситуации биржа может убрать акции из листинга, и тогда бизнесу придется выкупать все акции, которые есть на руках у инвесторов. Это может разорить компанию.

Таким образом можно сделать выводы о том, что выпуск акций приносит компании не только огромные возможности по увеличению своих собственных средств и повышению конкурентоспособности, но

и несет с собой сопутствующие текущие и потенциальные финансовые риски. Подготовка к выпуску бумаг должна быть кропотливой, масштабной и экономически выгодной. При правильной подготовке, должном контроле и постоянном изучении рынка ценных бумаг — выпуск акций даст компании огромные возможности.

### Библиографический список

1. Алиев О. М. Факторы ценообразования акций // Финансы и кредит. — 2022. — Т. 28, вып. 4. — С. 806–824.
2. Галустян М. Ж., Сычева И. В. Формирование портфеля частного инвестора на фондовом рынке // Финансы и кредит. — 2020. — Т. 26, № 5 (797). — С. 1151–1169.
3. Гибадуллин Э. И. Понятие цифровой премии и анализ рынков // Казанский экономический вестник. — 2022. — № 2. — С. 136–147.
4. Игнатенко Е. А., Криничанский К. В. Макроэкономические параметры формирования доходности акций (на примере ПАО «НК „Роснефть“») // Финансы и кредит. — 2020. — Т. 26, № 6. — С. 1352–1372.
5. Криничанский К. В., Гибадуллин Э. И. Цифровая премия в ценах российских акций // Финансы и кредит. — 2023. — Т. 29, вып. 5. — С. 1041–1061.
6. Хуторова Н. А., Назин Н. А. Анализ эффективности портфельных стратегий, основанных на концепции дивидендной доходности, на примере российского фондового рынка // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2021. — Т. 14, вып. 3. — С. 323–346.
7. Черкасова В. А., Слепушенко Г. А. Влияние цифровизации бизнеса на финансовые показатели российских компаний // Финансы: теория и практика. — 2021. — Т. 25, № 2. — С. 128–142.

## **Цифровизация бизнеса в Российской Федерации**

**Аннотация.** В статье рассмотрены вопросы цифрового преобразования малого и среднего бизнеса в РФ при помощи внедрения цифровых инструментов. Выявлены основные преимущества и недостатки. Проведен анализ индекса цифровизации и спроса на цифровые технологии со стороны малого и среднего бизнеса. Определены перспективы дальнейшего развития.

**Ключевые слова:** малый и средний бизнес, цифровизация, перспективы развития, новые технологии.

По состоянию на текущий момент малый и средний бизнес претерпевает глобальные изменения. Осуществляется внедрение новых методик, инструментов, цифровизация бизнес-процессов от стадии разработки стратегии до создания готового продукта. Однако успешное внедрение цифровизации в деятельность бизнеса осложнено в связи с возникновением коронавирусной инфекции, оказавшей влияние на прекращение деятельности или снижение темпов роста предприятий, а также введение беспрецедентных санкционных мер против Российской Федерации. В сложившихся условиях необходимо качественное преобразование бизнеса, его ориентация на новые реалии. Предприятия малого и среднего бизнеса, обладая такими качествами, как гибкость и мобильность, способны в кратчайшие сроки оптимизировать текущие процессы, внедрить новые технологии. Однако для полного раскрытия потенциала таким предприятиям необходимо понимание возможностей, которые способна оказать цифровизация на их деятельность.

Кроме того, компании, которые откажутся от использования цифровых сервисов, в дальнейшем будут неэффективны и могут потерять конкурентные преимущества.

Рассмотрим подробнее понятие цифровизации.

Цифровизация подразумевает трансформацию бизнес-моделей путем внедрения и использования цифровых технологий с целью оптимизации внутренних процессов при помощи автоматизации, роста производительности деятельности компаний, улучшение характеристик производимого продукта [4, с. 112].

Цифровизация связана с определенным набором технологий, к которым можно отнести программы, платформы, различные приложения, призванные способствовать росту производительности труда.

В качестве основных цифровых инструментов, которые могут способствовать повышению эффективности деятельности предприятий малого и среднего бизнеса, можно выделить:

- облачные технологии (технологии, обеспечивающие хранение данных предприятий на безопасных удаленных сервисах. Например, Google Drive или OneDrive);
- сервисы для совместной работы (Microsoft Teams, Zoom);
- программы для удаленного подключения с целью управления проектами (Asana, Trello);
- смарт-контракты (компьютерные протоколы, способные создавать автономные соглашения с минимальным взаимодействием с пользователем);
- аддитивные технологии (постепенное производство изделий на основе создания различных слоев в 3D-модели);
- программы, призванные обеспечить кибербезопасность;
- CRM-системы;
- искусственный интеллект [3, с. 44].

Выделим основные преимущества цифровизации малого и среднего бизнеса:

- упрощение взаимодействия между представителями бизнеса и потребителями;
- рост качества обслуживания;
- полное удовлетворение запросов покупателей;
- снижение транзакционных, временных и производственных издержек на предприятии;
- оптимизация производственных процессов в компании;
- увеличение кибербезопасности;
- получение эффекта масштаба за счет повышения узнаваемости бренда/компании.

Недостатками цифровизации выступают:

- недостаток ИТ-кадров;
- низкий уровень цифровой грамотности со стороны руководителей малого и среднего бизнеса;
- малый объем инвестиций на внедрение технологий;
- наличие необходимости радикальной перестройки всей бизнес-модели предприятия;
- временные затраты на обучение персонала.

Для того чтобы наиболее оптимально внедрить цифровые сервисы в деятельность компаний, необходимо придерживаться следующего плана:

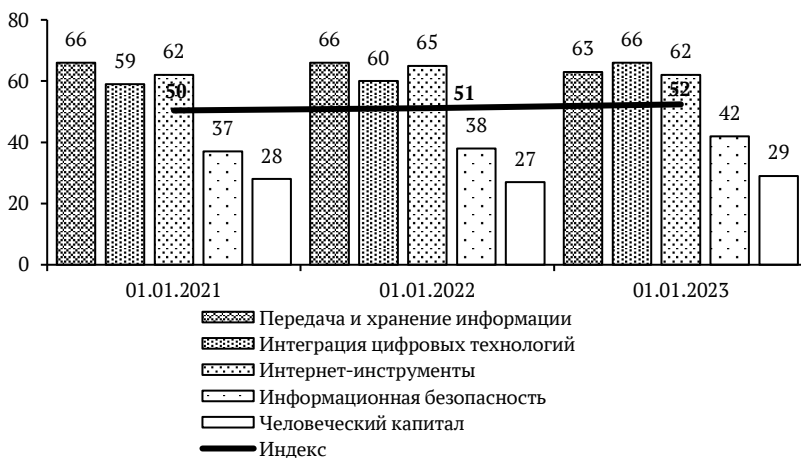
- 1) сбор и анализ данных о цифровых системах;
- 2) внедрение отдельных элементов цифровизации;

- 3) определение цифровой бизнес-модели;
- 4) интеграция цифровых элементов;
- 5) открытая цифровая инфраструктура [1, с. 73].

Опираясь на данный план, предприятия малого и среднего бизнеса смогут последовательно достигнуть цифровизации своей деятельности.

С целью анализа текущего уровня цифровизации бизнеса рассмотрим индекс цифровизации малого и среднего предпринимательства. Данный индекс составлен на основе опроса, в ходе которого было опрошено порядка 600 руководителей малого и среднего бизнеса. В расчет индекса включаются такие частные индексы, как использование цифровых каналов передачи данных (например, облачные технологии), внедрение технологии искусственного интеллекта, интеграция цифровых технологий (искусственный интеллект, СЭД, интернет вещей), реализация интернет-инструментов, обеспечение информационной безопасности, а также человеческий капитал, который характеризует уровень вовлеченности руководства и сотрудников предприятий в развитие цифровых технологий.

Проанализируем на рис. 1 индекс цифровизации малого и среднего бизнеса за период с 1 января 2021 г. по 1 января 2023 г.



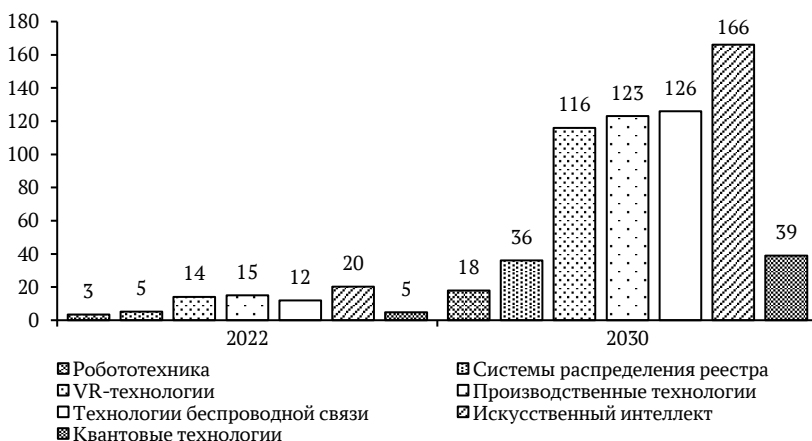
**Рис. 1.** Индекс цифровизации бизнеса, п. п.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Банк «Открытие». Индекс цифровизации малого и среднего бизнеса в 2022 году // ICT.Moscow. — 2022. — 10 нояб. — URL: <https://ict.moscow/research/index-tsifrovizatsii-malogo-i-srednego-biznesa-2022> (дата обращения 30.10.2023).

Согласно данным, представленным на рисунке 1, индекс цифровизации бизнеса за период с 1 января 2021 г. по 1 января 2023 г. увеличился с 50 до 52 процентных пункта. На рост индекса в значительной степени оказало влияние увеличение с 59 до 66 п. п. интеграции цифровых технологий в условиях отсутствия доступа к иностранным сервисам и последующего перехода бизнеса на отечественное программного обеспечения на фоне санкционных мер против Российской Федерации, развитие технологий искусственного интеллекта.

Кроме того, наблюдается интерес со стороны малых и средних предприятий к обеспечению информационной безопасности за счет использования специализированных программ для защиты, что отражается в росте показателя с 37 до 42 процентных пункта.

Рассмотрим на рис. 2 данные, характеризующие спрос на цифровые технологии со стороны малого и среднего бизнеса по оценкам (ИСИЭЗ) НИУ ВШЭ [2; 5].



**Рис. 2.** Спрос на цифровые технологии со стороны малого и среднего бизнеса, млрд р.

Как видно по рис. 2, спрос на цифровые технологии со стороны малого и среднего бизнеса в 2022 г. оценивается на уровне 75 млрд р. К 2030 г. по прогнозу (ИСИЭЗ) НИУ ВШЭ спрос увеличится более, чем в 10 раз, и составит ориентировочно 594 млрд р. Наибольший объем спроса по прогнозу будет приходиться на VR-технологии — 116 млрд р., производственные технологии (роботизация процессов) — 123 млрд р., технологии беспроводной связи — 126 млрд р. и искусственный интеллект — 166 млрд р.

Таким образом, несмотря на наличие недостатков, цифровизация предприятий малого и среднего бизнеса имеет перспективы развития в Российской Федерации, к которым можно отнести развитие технологии машинного обучения, автоматизацию промышленных цехов, внедрение персональных киберпомощников для бизнеса (например, компания «Яндекс» использует помощника Алиса), которые способны обрабатывать большие массивы данных, осуществлять их персонифицированную оценку пользователей, проводить прогнозы, оптимизировать управленческие функции. Их реализация позволит в долгосрочной перспективе оказать влияние на формирование конкурентоспособного внутреннего рынка.

### Библиографический список

1. *Джураева А.* Особенности управления бизнесом в период цифровизации экономики // Умная цифровая экономика. — 2022. — Т. 2, № 3. — С. 72–74.
2. *Наумченко А. А.* Трансформация бизнес-модели организации в условиях цифровизации экономики // Актуальные вопросы современной экономики. — 2022. — № 10. — С. 648–654.
3. *Николаев Ю. Н.* Механизм цифровой трансформации субъектов малого и среднего предпринимательства // Прогрессивная экономика. — 2023. — № 1. — С. 41–54.
4. *Сейлис Г. В.* Стратегия цифровизации бизнес-процессов и драйверы трансформации // Маркетинг МВА. Маркетинговое управление предприятием. — 2022. — Т. 13, № 3. — С. 111–121.
5. *Тюфанов В. А., Стрижак О. С.* Анализ влияния цифровой трансформации на бизнес // Молодой ученый. — 2022. — № 17 (412). — С. 121–124.

## **Смарт-контракты – новые цифровые инструменты банковского бизнеса**

**Аннотация.** В статье представлен новый цифровой инструмент – смарт-контракт, активно внедряемый в работу как банковского сектора, так и других институтов финансового рынка. Раскрыта особенность выполнения смарт-контрактов в национальной блокчейн среде «Мастерчейн», поддерживаемой российским оператором – Ассоциацией развития финансовых технологий. На примере сервиса «Цифровые банковские гарантии» представлен механизм реализации смарт-контракта. Сделаны выводы об отсутствии его правового статуса.

**Ключевые слова:** смарт-контракт; банк; гарантия; сервис; блокчейн среда; оператор.

Смарт-контракты в последние годы набрали популярность и стали неотъемлемой частью операционного и процессингового сопровождения онлайн-сделок в различных сферах экономики. Впервые они были описаны в 1994 г. Так, ученый-кибернетик из США Н. Сабо охарактеризовал их как четко определенное цифровое представление конкретного набора обязательств между сторонами сделки с протоколированием исполнения обязательств. Данный принцип позволяет создавать системы различной сложности и глубины [5].

Сфера применения смарт-контрактов сегодня расширяется с появлением цифровых экосистем в различных сферах бизнеса. Смарт-контракты перестали служить дополнениями к бумажным документам и выступают основными гарантами в онлайн-сделках на финансовых рынках:

- контроль имущественных отношений в операциях с цифровыми финансовыми активами;
- выполнение функций финансового сервиса в торговых сделках;
- выполнение кредитных обязательств в банковской сфере.

Реализация смарт-контрактов происходит по определенному алгоритму «если..., то...», в котором после согласования правила не меняются. При этом непременным условием выступает запись сделки с использованием технологии блокчейн [3; 4].

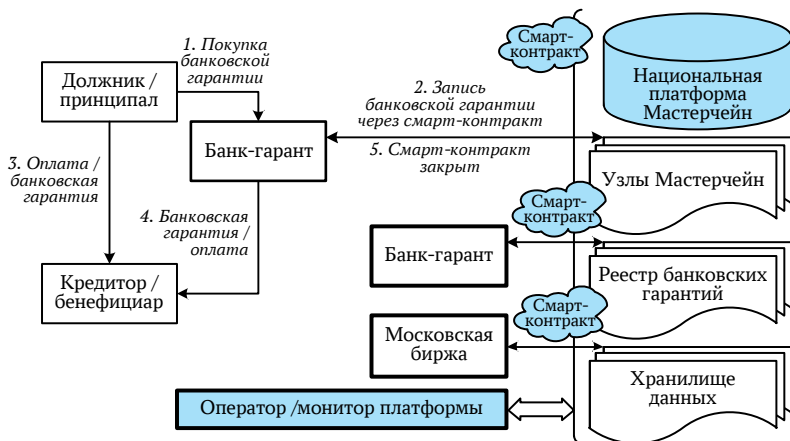
В России с 2018 г. запущена и работает национальная блокчейн-сеть «Мастерчейн», развитием которой занимается Ассоциация Развития Финансовых Технологий. «Мастерчейн» применяет кодовую базу блокчейн-сети Ethereum, но с доработками для российской криптогра-



фии. Национальная платформа сертифицирована ФСБ России, что является беспрецедентным фактом сертификации подобного рода систем.

В целом можно конкретизировать основные характеристики смарт-контрактов как наблюдаемость, верифицируемость, защищенность. Это базовые характеристики смарт-контрактов, создающие идею данной онлайн-сделки.

Рассмотрим его более детально на примере сервиса «Цифровые банковские гарантии» (рис. 1).

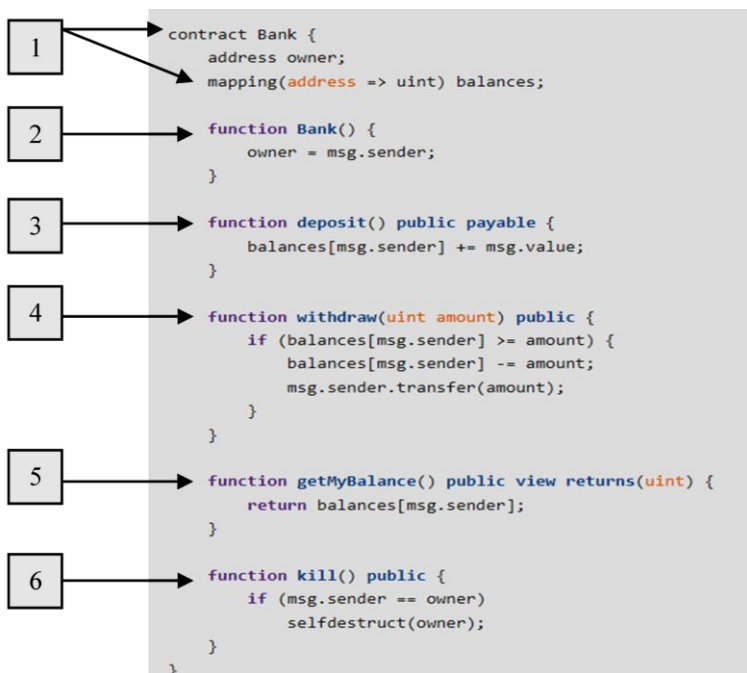


**Рис. 1.** Механизм реализации сервиса банковских гарантий

На рис. 1 представлены этапы реализации банковских гарантий посредством заключения смарт-контрактов. Немного раскроем основные этапы:

- 1) принципал обращается в банк-гарант за гарантией своих обязательств;
- 2) банк-гарант выдает гарантию, при этом вносит соответствующую запись в системе «Мастерчейн» посредством заключения смарт-контракта;
- 3) происходит реальная сделка/погашение долга между принципалом и бенефициаром — оплата происходит банковской гарантией;
- 4) банковская гарантия предъявлена в банк-гарант для погашения долга;
- 5) банк-гарант реализует смарт-контракт, гасит долг по гарантии, в платформе сделана соответствующая запись о закрытии банковской гарантии.

Отметим, что представленный механизм реализации сервиса Цифровых банковских гарантий на платформе «Мастерчейн» не ограничен только этим видом операций. Проведем анализ реализации типичного смарт-контракта в Ethereum на языке Solidity (рис. 2).



**Рис. 2.** Простой исходный код транзакции на языке Solidity

Для лучшего понимания логики реализации смарт-контрактов в рамках онлайн-платформы проведем анализ небольшого фрагмента исходного кода, написанного на языке программирования Solidity в блокчейн-сети Ethereum. Пройдемся по алгоритму этапов реализации смарт-контрактов согласно исходному коду:

1) заключен смарт-контракт `Bank`, функции которого заключаются в накоплении, удержании и управлении на своем балансе заранее определенной суммой, запоминании самих пользователей (`address owner`) и распределении сумм между ними;

2) конструктор `function Bank`. На данном этапе происходит присвоение переменной `owner` адреса того, кто разместил смарт-контракты в сети. Итак, `msg.sender` — автор транзакции и владелец смарт-контракты;

3) функция deposit дает возможность перевести определенную сумму на аккаунт смарт-контракт. Деньги зачисляются на баланс смарт-контракта и производится запись в структуре balances о том, кто отправил сумму и кому она принадлежала.

4) функция withdraw проводит проверку и сверяет состояние счета пользователей на предмет достаточности средств для вывода. В этом случае смарт-контракт возвращает денежные средства вызывающему.

5) функция view осуществляет проверку текущего баланса пользователя. Посредством применения данного метода контролируется баланс и его состояние. Метод не меняет параметры, а только считывает их;

6) функция kill направлена на уничтожение смарт-контракта. Данная функция доступна только владельцу контракта. Если действительно владелец «вызывает» данный метод, то контракт самоуничтожается, а все средства контракта отправит на адрес владельца.

Смарт-контракты обладают определенными недостатками и ограничениями, которые не всегда могут быть преодолены, поэтому при заключении такого контракта следует учитывать следующие характеристики:

1) смарт-контракт — роботизированный механизм реализации договоренностей, который не обладает гибкостью и маневренностью в условиях изменения обстоятельств или наступления форс-мажорных ситуаций;

2) недостаток определения правового статуса смарт-контрактов как в иностранной практике, так и в российской, затрудняет решение спорных вопросов при его реализации или закрытии;

3) в основу смарт-контракта заложен программный код, который может быть изначально неверно записан, что в свою очередь будет генерировать неверное исполнение условий контракта, изменить которые фактически невозможно;

4) для написания смарт-контракта требуются специализированные знания программирования, что требует дополнительных навыков и компетенций. Чем больше условий и параметров реализуемой сделки для мониторинга со стороны смарт-контракта, тем сложнее сама его структура.

Безусловные преимущества смарт-контракта — скорость исполнения, полный контроль ситуации и мониторинг выполнения параметров сделки, отсутствие человеческого фактора и связанных с ним ошибок, экономия средств на операционных издержках, высокая защищенность сторон сделки — дают возможность выстраивания принципиально новых бизнес-моделей в онлайн среде и повышает конкурентоспособность любого современного финансового института [2].

Смарт-контракты в банковском бизнесе нашли широкое применение в сфере цифровых банковских гарантий, ипотечных закладных, цифровых аккредитивов, цифрового платежного сопровождения торговых сделок, несмотря на присущие им ограничения [1]. Тем не менее с развитием цифровых финансовых технологий, внедрением цифровых активов смарт-контракт будут стандартизироваться и унифицироваться и фактически могут стать шаблонным цифровым документом, применяемым в онлайн-среде, обладающим всеми качествами типичного юридического цифрового договора.

Смарт-контракты призваны дополнять банковскую деятельность и реализовывать некоторые онлайн проекты с минимальными затратами времени и ресурсов.

### Библиографический список

1. Осмоловская А. С. Смарт-контракты: функции и применение // Бизнес-образование в экономике знаний. — 2018. — № 2. — С. 54–56.
2. Федотова Г. В. Description — решения кибербезопасности банков // Цивилизационные перемены в России: материалы XIII Всерос. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 15 мая 2023 г.). — Екатеринбург: УГЛУ, 2023. — С. 276–281.
3. Chishti S., Barberis J. The fintech book: the financial technology handbook for investors, entrepreneurs, and visionaries. — New York: John Wiley & Sons, 2016. — 320 p.
4. Swan M. Blockchain: blueprint for a new economy. — BeijingO'Reilly Media Inc., 2015. — 152 p.
5. Szabo N. A formal language for analyzing contracts: preliminary draft. — 2002. — URL: <https://www.fon.hum.uva.nl/rob/Courses/InformationInSpeech/CD-ROM/Literature/LOTwinterschool2006/szabo.best.vwh.net/contractlanguage.html> (дата обращения: 12.02.2023).

**Г. В. Федотова**

*ФИЦ «Информатика и управление» РАН, г. Москва;*

**И. И. Вороньжева**

*Филиал в г. Москва ООО «Капитал МС», г. Москва*

## **Финансовая криптография как основа устойчивости онлайн-бизнеса**

**Аннотация.** Рассмотрены тенденции изменения криптографии в условиях полного перевода сервисов и сферы услуг в информационные пространства. Принципиально новые бизнес-модели, полностью исключаящие офисы и бумажный документооборот, должны отвечать современным требованиям безопасной и конфиденциальной передаче цифровых данных и финансовых активов. Криптографическими методами защиты информации обеспечиваются безопасное и бесперебойное финансирование сделок в цифровой среде.

**Ключевые слова:** финансовая криптография; шифрование; финансовые операции; платежи; расчеты.

В современном информационном мире постоянно присутствует определенный уровень киберугроз, которые направлены как на дестабилизацию работы бизнеса, так и на кражу цифровой ценной информации и активов. В этой связи возникает необходимость применения криптографии — кодового шифрования исходных финансовых операций и транзакций посредством интернет-пространства. Впервые данная технология была описана в статье Д. Чаума в 1983 г., в которой автором была формализована концепция «слепых подписей» [2]. Отметим, что такие подписи служили прототипом современной цифровой подписи в денежных транзакциях.

Первоначально криптография служила всего лишь инструментом для совершения безопасных транзакций и обмена информацией, но за последние 7–10 лет она фактически превратилась в отдельную криптоиндустрию, генерирующую собственную криптовалюту, обращающуюся по своим правилам в виртуальном финансовом мире. Обороты криптоиндустрии достигают колоссальных размеров и продолжают расти. Приведем некоторые цифровые примеры.

Так, масштабы криптоиндустрии сегодня достигают по некоторым приблизительным подсчетам 1,2 трлн долл.; согласно прогнозам агентства, Inside Quantum Technology чистая доходность от оказания криптографических услуг к 2028 г. составит около 3,8 млрд долл.

Приведенные цифры доказывают, что криптография проникла во все сферы жизни общества, связанные с информационными технологиями, интернет-пространством, онлайн-присутствием и коммуникациями

в сетях. Благодаря криптографическим кодам соблюдается приватность переписки, общения, передачи ценной информации, осуществляются удаленно транзакции и выстраиваются абсолютно отличные полностью цифровые бизнес-модели. Появление криптовалют, цифровых денег дало новый импульс развитию бизнеса на информационных платформах.

Криптография в современном цифровом пространстве выступает основой для перемещения финансов в цифру. С появлением криптовалюты в 2009 г. понятие получило новое развитие, появилось дифференцирование основ безопасности по отраслям экономики. Так, появился термин «финансовая криптография», подразумевающий обеспечение технологической и информационной безопасности финансовых операций в электронном виде с помощью криптографических методов. С усложнением направлений онлайн-коммуникаций концепция криптографии также усложняется. Расширенный электронный финансовый рынок обладает такими качествами как свобода, скорость, взаиморасчеты, отсутствие посредников и контроля, которые привлекают многих инвесторов и покупателей в этот сегмент. При этом участники рынка хотят обезопасить себя и свои активы на этом ресурсе, поэтому инструменты криптографии популярны в этой среде [1].

Оценка всей совокупности ролей криптографии в различных сферах ее применения привела к следующему выводу о ее роли — криптография решает по большому счету две основные задачи в экономике:

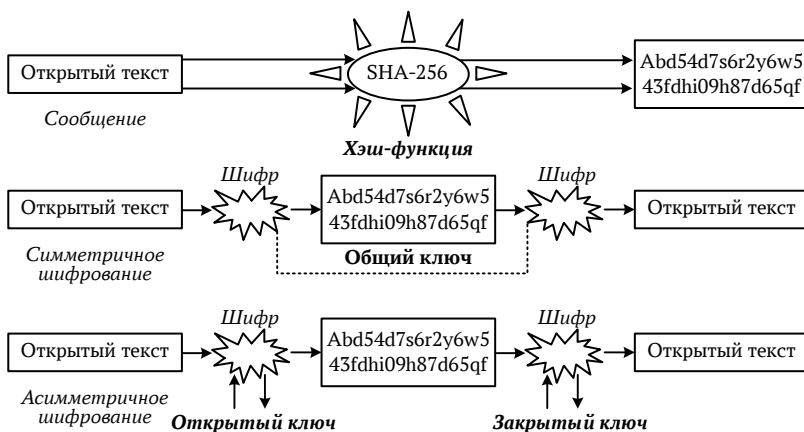
- 1) защищает информацию, передаваемую через различные каналы и сети посредством ее шифрования методами криптографической защиты информации;

- 2) подтверждает личность, подлинность и обеспечивает неотказуемость от авторства подписи с помощью криптографических алгоритмов и протоколов.

Основу финансовой криптографии составляет шифрование. Шифрование имеет двусторонний характер — с одной стороны тот, кто шифрует, с другой стороны — тот, кто это в этом понимает и может дешифровать или имеет ключ. Чем больше финансовый бюджет и время, тем сложнее шифр и длина ключа. Но поскольку в повседневной жизни мы стремимся совершать многие операции почти мгновенно, то применяются наиболее простые, так называемые базовые, алгоритмы шифрования: хэш-функции, симметричное шифрование и асимметричное шифрование. Рассмотрим эти алгоритмы немного подробнее (см. рисунок) [3; 4].

1. Хэш-функция обладает свойством преобразовывать любые данные в фиксированную битовую длину (хэш). По своей сути хэш — это идентификатор данных, хранящихся на сайтах в онлайн архивах компаний. При этом алгоритм хэша исключает генерирование одинаковых хэ-

шей с разных входов. Самый надежный и востребованный сегодня алгоритм — SHA-256 (состоит из 256 последовательных 1 и 0).



#### Базовые схемы алгоритмов шифрования финансовой криптографии

2. Симметричное шифрование основано на применении общего секретного ключа, доступного всем участникам. Преимущества данного вида шифрования — скорость и простота, но снижается безопасность при обмене ключами в сети Интернет, которые могут стать доступны сторонним пользователям, при личном обмене снижает масштабируемость и скорость. Сегодня применяются алгоритмы симметричного шифрования advanced encryption system (AES) с ключами длиной 128, 192, 256 бит, длина ключа зависит от бюджета и времени.

3. Асимметричное шифрование применяет два вида ключей (открытый и закрытый). Открытый ключ виден всем, закрытый ключ только для владельца. В данном случае преимущество у владельца закрытого ключа, который шифрует информацию для пользователей с открытым ключом таким образом, чтобы они своими ключами могли ее расшифровать, но не более того. Сегодня популярны алгоритмы RSA, ECC (elliptic curve cryptography), Diffie Hellman (популярный протокол обмена ключами) и DSS (digital signature standard).

Представленные на рисунке алгоритмы шифрования составляют основу современной криптографии, которая сегодня максимально вовлечена в нашу повседневную жизнь. Бизнес, государственные органы, общественные организации, домашние хозяйства — все пользуются онлайн-услугами, электронной цифровой связью, проводят определенное

время в социальных сетях и коммуницируют в интернете. Данные манипуляции и активности сопровождаются и поддерживаются средствами криптографической защиты информации, которые позволяют совершать платежи и переводы с высокой степенью надежности.

Средства криптографической защиты информации сформировали отдельный рыночный сегмент со своими участниками и правилами конкуренции. Рынок отличается специализацией, спецификой государственной тайны, а также жестким государственным регулированием. Уход некоторых крупных игроков с российского рынка, принес сложности для систем безопасности многих организаций, что послужило мощным стимулом для расширения отечественных предложения по защите периметров и криптографии.

В завершении отметим, что развитие криптографической науки сегодня сопряжено с цивилизационным становлением информационного пространства, в котором будут совершаться онлайн-платежи, переводы. Появление криптовалют позволит исключить несанкционированные доступы к счетам в банках, так как сами валюты будут представлять собой коды шифрования.

#### **Библиографический список**

1. *Brands S.* An efficient off-line electronic cash system based on the representation problem. — Amsterdam: Centrum voor Wiskunde en Informatica, 1993. — 77 p. — URL: <https://ir.cwi.nl/pub/5303/05303D.pdf> (дата обращения: 14.09.2023).
2. *Chaum D.* Blind signatures for untraceable payments // *Advances in cryptology*. — Boston: Springer, 1983. — P. 199–203.
3. *Magnuson W.* Blockchain democracy. Technology, law, and the rule of the crowd. — Cambridge: Cambridge University Press, 2020. — 258 p.
4. *Nakamoto S.* Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system. — URL: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf> (дата обращения 07.09.2023).



## **Кредитные организации в российской экономике: динамика показателей и территориальная структура**

**Аннотация.** Исследована динамика показателей состояния кредитных организаций, их территориальная структура. Выделена взаимосвязь финансового сектора (частью которого являются кредитные организации) и реального сектора, для которых кредитные организации выступают в роли финансовых посредников, влияя тем самым на развитие экономики страны и регионов.

**Ключевые слова:** кредитная система; кредитная организация; территориальная структура.

Кредитные организации имеют важное влияние на развитие экономики поскольку от их состояния и развития зависит во многом устойчивость реального сектора экономики. Они важны с позиции аккумуляции капитала, концентрации его направлений и диверсификации рисков, что формирует предпосылки расширения и ускорения производственной деятельности. Кредитные организации предоставляют денежные средства хозяйствующим субъектам как финансовые посредники, а государственный сектор является для них сферой выполнения ими своих функций.

Экономическая система государства включает два основных, но противоположных по их сущности, сектора — реальный и финансовый<sup>1</sup>, взаимодействие которых обусловлено единством целей и интересов участников (максимизации прибыли, конкурентоспособность, доля рынка). Реальный сектор экономики использует финансовые ресурсы, предоставляемые чаще всего коммерческими банками<sup>2</sup>, спектр продуктов и услуг которых является достаточно широким.

Целью данной работы является исследование динамики основных показателей состояния кредитных организаций и выявление территориальной структуры их деятельности на основе изучения проблематики научных работ, анализа динамики статистических показателей, обобщения основных положений и формулировка рекомендаций.

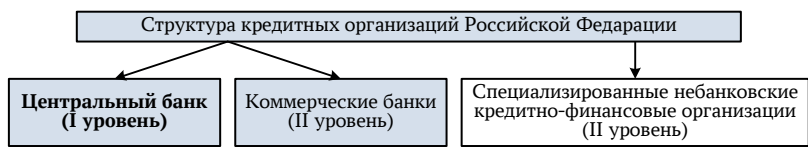
Кредитные организации в Российской Федерации образуют двухуровневую систему, которая включает три вида кредитных организа-

---

<sup>1</sup> Регулируется Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

<sup>2</sup> Регулируется Законом РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности».

ций, где сосредоточены свободные денежные средства, передаваемые заемщикам на условиях платности и возвратности [1] (рис. 1).



**Рис. 1.** Структура кредитных организаций Российской Федерации

Центробанк с коммерческими банками представляет банковской сектор, а специализированные — небанковский сектор [1, с. 29]. В банковском секторе выделяют крупные банковские корпорации, деятельность которых регулируется Федеральным законом от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в сфере извлечения прибыли по банковским операциям на основании лицензии Центрального банка РФ. Данный закон позволяет повысить ликвидность и платежеспособность банков, координировать и осуществлять надзор за их деятельностью.

Некоторые основные показатели действующих кредитных организаций в Российской Федерации за 2020–2022 гг. представлены в табл. 1 и позволяют определить следующую динамику:

- число кредитных организаций снижается с 444 в 2020 г. до 370 в 2022 г., отрицательная динамика характерна и для банковских, и для небанковских;
- в структуре кредитных организаций в 2022 г. преобладают банковские — 91 %, а небанковских соответственно — 9 %;
- зарегистрированный уставный капитал кредитных организаций к 2022 г. в целом снижается относительно показателя 2020 г. на 8 105 млн р.

Т а б л и ц а 1

**Показатели кредитных организаций Российской Федерации  
на начало года**

| Показатель                              | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------------------------------|------|------|------|
| Всего действующих кредитных организаций | 444  | 411  | 370  |
| В том числе:                            |      |      |      |
| — банки:                                | 405  | 371  | 335  |
| — с универсальной лицензией             | 268  | 249  | 232  |
| — с базовой лицензией                   | 137  | 122  | 103  |

Окончание табл. 1

| Показатель                                                                          | 2020      | 2021      | 2022      |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| — небанковские кредитных организаций                                                | 39        | 40        | 35        |
| Кредитные организации с лицензией на право:                                         |           |           |           |
| — привлечения вкладов населения                                                     | 367       | 338       | 306       |
| — на операции в иностранной валюте                                                  | 437       | 404       | 364       |
| — на операции с драгоценными металлами                                              | 200       | 186       | 166       |
| Кредитные организации в реестре банков из системы обязательного страхования вкладов | 373       | 344       | 310       |
| Размер уставного капитала действующих кредитных организаций, млн р.                 | 2 834 587 | 2 887 724 | 2 826 482 |
| Всего филиалов кредитных организаций на территории Российской Федерации             | 631       | 535       | 473       |
| Всего филиалов кредитных организаций за рубежом                                     | 5         | 5         | 4         |
| Всего представительств кредитных организаций                                        | 307       | 262       | 185       |
| В том числе:                                                                        |           |           |           |
| — на территории Российской Федерации                                                | 284       | 240       | 165       |
| — за рубежом                                                                        | 23        | 22        | 20        |
| Всего дополнительных офисов кредитных организаций                                   | 20 022    | 19 526    | 18 588    |
| Всего операционных касс вне кассового узла кредитных организаций (филиалов)         | 871       | 731       | 630       |
| Всего кредитно-кассовых офисов кредитных организаций (филиалов)                     | 2 2391    | 1 978     | 2 070     |
| Всего передвижных пунктов кассовых операций кредитных организаций (филиалов)        | 292       | 291       | 288       |

Примечание. Составлено по: *Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации* / Банк России. — URL: [https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/review/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/) (дата обращения: 12.08.2023).

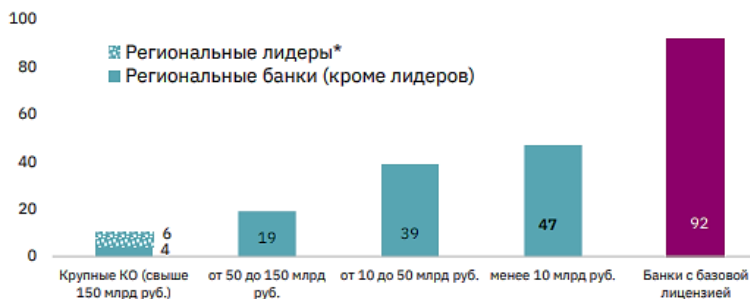
Кредитные организации входят в сферу финансового посредничества на региональных (локальных) рынках, имеют целью обеспечение доступности финансовых услуг для населения и предприятий. Их деятельность имеет социально-экономическое значение, посредством которой формируется и поддерживается конкурентная среда региона по обеспечению качественного обслуживания потребителей финансовых услуг [7].

Далее проанализируем региональную структуру кредитных организаций.

По аналитическим материалам II Съезда Ассоциации банков России<sup>1</sup> по активам региональные банки сгруппированы на основе предоставляемых ими услуг (рис. 2), куда не включены московские банки и Банк ВТБ. Первую группу составляют региональные лидеры — топ-30

<sup>1</sup> *Экономика и банки в условиях глобальной нестабильности: аналитические материалы II Съезда Ассоциации банков России* (3 сентября 2020 г.). — Ч. III. — С. 14. — URL: [https://asros.ru/upload/iblock/ff4/ekonomika\\_i\\_banki\\_v\\_usloviyakh\\_globalnoy\\_nestabilnosti.pdf](https://asros.ru/upload/iblock/ff4/ekonomika_i_banki_v_usloviyakh_globalnoy_nestabilnosti.pdf) (дата обращения: 14.09.2023).

кредитных организаций, среди которых ПАО «АК БАРС», ПАО КБ «Восточный», ПАО «Совкомбанк», ПАО КБ «УБРиР» и др. Вторую группу составляют банки с универсальной лицензией, третью — с базовой лицензией<sup>1</sup>.



**Рис. 2.** Группы региональных банков по активам в 2020 г.<sup>2</sup>

Исследуем распределение и долю кредитных организаций по федеральным округам Российской Федерации (табл. 2).

В 2022 г. наибольшая доля действующих кредитных организаций в Центральном федеральном округе, самая низкая — в Северо-Кавказском федеральном округе.

Можно выделить следующие тенденции состояния и территориальной структуры кредитных организаций в Российской Федерации:

- среди действующих кредитных организаций преобладают банковские (91 %);

- вместе со снижением количества кредитных организаций (и банковских, и небанковских) наблюдается снижение зарегистрированного их уставного капитала;

- территориальная структура кредитных организаций неравномерная, локализованная в Центральном федеральном округе.

Неравномерность территориальной структуры кредитных организаций снижает доступность финансовых ресурсов для реального сектора экономики<sup>3</sup>, что негативно влияет на устойчивость экономики регионов в настоящее время.

<sup>1</sup> Экономика и банки в условиях глобальной нестабильности: аналитические материалы II Съезда Ассоциации банков России (3 сентября 2020 г.). — Ч. III. — С. 15. — URL: [https://asros.ru/upload/iblock/ff4/ekonomika\\_i\\_banki\\_v\\_usloviyakh\\_globalnoy\\_nestabilnosti.pdf](https://asros.ru/upload/iblock/ff4/ekonomika_i_banki_v_usloviyakh_globalnoy_nestabilnosti.pdf) (дата обращения: 14.09.2023).

<sup>2</sup> Там же. — С. 14.

<sup>3</sup> Там же. — С. 36–38.

Т а б л и ц а 2

**Территориальная структура действующих кредитных организаций  
на 1 января 2022 г.**

| Регион                                           | Головной офис | Филиалы    | Представительства | Дополнительные офисы | Кредитно-кассовые офисы | Операционные офисы |
|--------------------------------------------------|---------------|------------|-------------------|----------------------|-------------------------|--------------------|
| <b>По Российской Федерации</b>                   | <b>370</b>    | <b>473</b> | <b>165</b>        | <b>18 588</b>        | <b>2 070</b>            | <b>4 742</b>       |
| Центральный федеральный округ                    | 210           | 102        | 39                | 5 158                | 273                     | 965                |
| Северо-Западный федеральный округ                | 33            | 60         | 23                | 1 514                | 269                     | 597                |
| Южный федеральный округ                          | 18            | 50         | 15                | 2 011                | 266                     | 619                |
| Северо-Кавказский федеральный округ              | 7             | 26         | 7                 | 577                  | 51                      | 93                 |
| Приволжский федеральный округ                    | 46            | 79         | 33                | 4 515                | 516                     | 910                |
| Уральский федеральный округ                      | 22            | 56         | 14                | 1 670                | 259                     | 455                |
| Сибирский федеральный округ                      | 19            | 62         | 22                | 2 104                | 270                     | 700                |
| Дальневосточный федеральный округ                | 15            | 38         | 12                | 1 039                | 166                     | 403                |
| <b>Доля действующих кредитных организаций, %</b> |               |            |                   |                      |                         |                    |
| Центральный федеральный округ                    | 56,8          | 21,6       | 23,6              | 27,8                 | 13,2                    | 20,4               |
| Северо-Западный федеральный округ                | 8,9           | 12,7       | 13,9              | 8,2                  | 13,0                    | 12,6               |
| Южный федеральный округ                          | 4,9           | 10,6       | 9,1               | 10,8                 | 12,6                    | 13,1               |
| Северо-Кавказский федеральный округ              | 1,9           | 5,5        | 4,2               | 3,1                  | 2,5                     | 2,0                |
| Приволжский федеральный округ                    | 12,4          | 16,7       | 20,0              | 24,3                 | 24,9                    | 19,2               |
| Уральский федеральный округ                      | 6,0           | 11,8       | 8,5               | 9,0                  | 12,5                    | 10,0               |
| Сибирский федеральный округ                      | 5,1           | 13,1       | 13,3              | 11,3                 | 13,0                    | 14,8               |
| Дальневосточный федеральный округ                | 4,1           | 8,0        | 7,3               | 5,6                  | 8,0                     | 8,5                |

П р и м е ч а н и е . Составлено по: *Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации / Банк России.* — URL: [https://www.cbr.ru/statistics/bank\\_sector/review/](https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/) (дата обращения: 12.08.2023).

В условиях внешнего санкционного давления требуется активное участие государства [3] в уставном капитале банков, в том числе региональных, т. е. созданных по инициативе Банка России и контролируемых им (как, например, Внешэкономбанк). Нужны банки с частичным госучастием, т. е. с контрольным или блокирующим пакетом акций, (как например, Сбербанк России, где 50 % акций держит Центробанк РФ) [2]. Также необходимо и косвенное госучастие, или влияние через другие государственные структуры (например, группа банков ВТБ, где основной пакет акций у ВТБ Банк Москвы, а основной держатель его акций — государство в лице Росимущества [2]).

Банки с госучастием считаются более надежными ввиду наименьшей вероятности утраты лицензии, что позволяет обеспечить финансирование отечественных отраслей экономики и сделать их более привлекательными для инвесторов (примером можно привести «Россельхозбанк», акции которого на 100 % принадлежат Росимуществу).

Для финансирования сложных с точки зрения извлечения прибыли отраслей российской экономики банки с госучастием просто необходимы для обеспечения ликвидности платежной системы с низкой процентной ставкой в кризисные периоды. Иными словами, такие банки выполняют стабилизирующую функцию в экономике, особенно в период кризиса [5]. В после кризисном периоде госучастие должно быть менее активным для формирования условий честной конкуренции для кредитных организаций в сфере доступа к более дешевым финансовым ресурсам [4; 6].

### Библиографический список

1. Байкова С. Д., Демко О. В. Российская банковская система в современных рыночных условиях // Финансы и кредит. — 2012. — № 34 (514). — С. 25–37.
2. Березинец И. В., Ильина Ю. Б., Смирнов М. В. Советы директоров в российских АО с государственным участием // Экономическая наука современной России. — 2016. — № 2 (73). — С. 90–106.
3. Гасанов О. С., Стадник А. М. Границы и масштабы присутствия государства в российской банковской системе // Финансы и кредит. — 2012. — № 48 (528). — С. 19–25.
4. Донецкова О. Ю. Состояние межбанковской конкуренции на российском банковском рынке // Финансы: теория и практика. — 2021. — Т. 25, № 1. — С. 143–156.
5. Магази́нер Я. А. Банки с государственным участием в современной банковской системе Российской Федерации // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. — 2014. — № 4 (199). — С. 138–147.
6. Негров В. П., Радюкова Я. Ю. Понятие, сущность и особенности банковской конкуренции // Социально-экономические явления и процессы. — 2015. — Т. 10, № 4. — С. 67–72.
7. Сухов М. И. Актуальные вопросы развития банковского сектора Российской Федерации // Деньги и кредит. — 2014. — № 10. — С. 3–7.

Научный руководитель: **Е. Г. Ефимова**,  
кандидат экономических наук

## **Рыночные риски на финансовом рынке, проблемы устойчивости на рынке**

**Аннотация.** Описаны основные факторы, влияющие на механизм устойчивости финансовых институтов на рынке. Рассмотрен подход при определении рыночного риска, применяемый Центральным банком России. Показан алгоритм расчета рыночного риска с позиции Банка России, изложенной в нормативных документах банка, а также методика расчета характерная для нормативного подхода к риску,

**Ключевые слова:** рыночный риск; финансовый рынок; устойчивость на финансовом рынке.

Вопросы устойчивости на финансовых рынках рассматриваются современными экономистами уже давно. Устойчивость, стабильность любой экономики и (или) экономической системы всегда считалась как учеными, так и практиками как первостепенная задача в любой экономической реальности как безусловный приоритет при любых обстоятельствах.

В текущий период и возможные иные равнозначные периоды, если рассматривать понятие устойчивости, то как многие известные зарубежные ученые-экономисты, так и отечественные представители научного сообщества связывают достижение устойчивости и (или) устойчивого состояния на рынке с уровнем рисков, возникающих на рынке, т. е. рыночных рисков. В рамках данного подхода в объем рыночных рисков включаются риски, которые наиболее близко расположены к доходности долговых инструментов. В рамках подобного развития ситуации, для достижения некоего оптимального состояния необходимо минимизировать именно рыночные риски, в том числе и минимизировать наиболее потенциально опасные рисковые зоны на рынке. Вернее, зоны, сектора с возможной генерацией наибольшего количества рисковых зон.

В этой связи необходимо отметить, что вопросы устойчивости на рынке необходимо изучать с двух позиций.

- 1) изучение и рассмотрение понятия устойчивости на рынке;
- 2) изучение рыночных рисков с позиции системы, генерирующей неустойчивость и волатильность на рынке.

Предложенное и обоснованное понятие устойчивости на рынке, или, как ее по-другому можно назвать, рыночная устойчивость, а также обоснованные методы и формы достижения устойчивости на рынке следует рассматривать в проекции следующих основных методов измерения устойчивости.

Категории «устойчивость» и «стабилизация» и (или) стабильность уже на протяжении многих лет изучаются многими известными авторами, однако в настоящее время, не смотря на наличие многочисленных его интерпретаций, такого понятия пока нет в достаточной степени изученного. Нет и универсальных понятий финансовой устойчивости и стабилизации в отношении институционального сегмента финансового рынка, в частности в отношении институционального сегмента ссудного рынка, т. е. некой системы банковских институтов, предполагающего определенные критерии оценки ее уровня. Многие исследователи рассматривают принятые классификационные признаки и критерии оценки устойчивости финансового положения отдельной кредитной организации. Но использование и дальнейшее применение этого термина в отношении всех банковских институтов в совокупности встречается очень редко.

Необходимо отметить, что по мнению Ю.-Д. Люу, стабилизацией в целом следует считать достижение какого-то определенного планового состояния системы, достижение какого-то относительно стабильного положения экономических показателей системы [1, с. 265].

С позиции Я. М. Миркина стабилизация рынка предполагает достижение рынком и его участниками определенных показателей и относительную неизменность данных показателей рынка в течении определенного периода. В данном случае имеется ввиду достижение показателей рынка каких-то значений в пределах определенного спектра.

В практике российского рынка устойчивость рассматривается и применяется многими рыночными институтами.

Например, российские рейтинговые агентства, таких как «Эксперт РА», «Рус-Рейтинг», «АК&М» в рамках достижения устойчивого состояния рассматривают в приоритетном отношении «финансовую устойчивость участника рынка и понятия «кредитоспособности», то есть возможности участника в течении продолжительного периода времени обеспечивать необходимый уровень кредитоспособности [2].

В практике же рассмотрения устойчивости рынка иностранными финансовыми институтами необходимо следует рассмотреть основные методики достижения устойчивости на рынке.



Среди известных и общепринятых международных методик в рамках данного подхода являются следующие: разнообразные методики ведущих рейтинговых агентств (в России наиболее часто встречающаяся- методика Эксперт РА), методика CAMEL(S) (США), CAEL (США), ORAP (Франция), PATROL (Италия), КАЛИПСО (Россия), SAABA (Франция) и множество авторских методик, среди которых в России очень распространена В. Кромонова.

Каждая из них характеризуется своими особенностями показателей устойчивости и критериями их оценки, но применительно кредитным организациям.

С точки зрения оценки устойчивости всего финансового рынка, то в мире и с позиции Центрального Банка России присутствуют другие критерии.

В целом для мирового рынка, так и для мирового рынка цена на нефть, отток частного капитала из России представляются важными факторами, влияющими на устойчивость финансового рынка. Восстановление прибыльности банковского сектора, улучшение ситуации с ликвидностью способствуют большей устойчивости российской финансовой системы. В то же время сохраняются следующие основные риски.

При этом все внешние факторы, оказывающие влияние на устойчивость финансового рынка, можно предварительно распределить в некоторые группы.

В экономической науке присутствует достаточно широкий спектр подходов к оценке и анализу устойчивости финансового рынка, наиболее широко используемых как в российской, так и в зарубежной практике. Анализ и выводы по анализу устойчивости и (или) рыночной устойчивости рынка представляется основной задачей многих участников финансового рынка.

Важнейшее значение в ракурсе проблемы устойчивости финансового рынка уделяет мегарегулятор, заявленный в нашей экономической системе как Центральный банк. Методический подход к оценке устойчивости на рынке предполагает как применение необходимых и (или) обязательных требований ко всем участникам рынка, что может выражаться в применении новых нормативных требований, так и постоянное наблюдение за данными финансовой и иной управленческой отчетности каждого участников, для предупреждения и выявления возможных проблем в финансовом состоянии [3].

В проекции рассмотрения данных и исследований и (или) рассмотрении понятия устойчивости финансового рынка и его отдельных участников, как уже ранее отмечалось необходимо рассматривать с позиции

допустимого рыночного риска<sup>1</sup>. Но в комплексе показателей рыночный риск представлен на рынке как совокупность<sup>2</sup>:

- риска по ценным бумагам и иным подобным производным финансовым инструментам, чувствительным к изменениям процентных ставок (процентный риск);

- риска по ценным бумагам и производным финансовым инструментам, чувствительным к изменению справедливой стоимости на доле-вые ценные бумаги (фондовый риск);

- риска по открытым кредитной организацией позициям в иностранных валютах и золоте (валютный риск)<sup>3</sup>;

- риска по товарам, включая драгоценные металлы (кроме золота), и производным финансовым инструментам, чувствительным к изменению цен товаров (товарный риск)<sup>4</sup>.

Рыночный риск рассчитывается по следующей формуле:

$$PP = 12,5 \times (ПР + ФР + ВР + ТР),$$

где РР — совокупная величина рыночного риска; ПР — величина процентного риска; ФР — величина фондового риска; ВР — величина валютного риска; ТР — величина товарного риска.

Исходя из представленной формулы можно сделать промежуточный вывод о том, что в целом рыночный риск напрямую зависим и чувствителен к активам, зависимым от колебаний процентной ставки.

Но, по говоря существу, исходя из представленной формулы рыночный риск должен иметь сдвиг на весовой коэффициент 12,5 долей, который и присутствует в формуле.

Подобный сдвиг мы можем наблюдать на примере изменения показателей доходности активов, чувствительных к уровню процентной ставки в промежутки 10 лет.

На рисунке можно наблюдать резкое изменение доходности по 10-летним государственным облигациям, такое изменение было зафиксировано в конце 2014 г. и начале 2020 г., что также коррелировало с изменениями в показателях рыночного риска по всему финансовому рынку в целом.

---

<sup>1</sup> Согласно п. 1 Указания Банка России от 15 апреля 2015 г. № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы» под рыночным риском понимается риск снижения стоимости активов вследствие изменения рыночных факторов.

<sup>2</sup> Подобная концепция рыночного риска представлена и поддерживается Центральным банком России с 2015 г., изложена она в положении Банка России от 3 декабря 2015 г. № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска».

<sup>3</sup> *Bonds to save the world* // Bloomberg BusinessWeek. — 2019. — April 29. — P. 26–27.

<sup>4</sup> *The property paradox* // The economist. — 2023. — September 2–8. — P. 58–59.



Динамика изменения доходности по 10-летним государственным облигациям (2013–2021 гг.), % годовых

Таким образом, имеет место возникновение и последующее развитие рыночного риска, при этом динамика изменения его на рынке составляет 12,5 долей. Это необходимо учитывать при процедуре секьюритизации и двойной секьюритизации финансовыми институтами.

### **Библиографический список**

1. Лю Ю.-Д. Методы и алгоритмы финансовой математики / пер. с англ. под ред. Е. В. Чепурина. — М.: Бином; Лаборатория знаний, 2007. — 751 с.
2. Суэтин А. Структурный расцвет финансовых рынков // Вопросы экономики. — 2010. — № 12. — С. 59–69.
3. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. — М.: Дашков и К°, 2003. — 543 с.

## СЕКЦИЯ 2

# ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

---

**Н. С. Пионткевич**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург;*

**Е. Г. Шатковская**

*Уральский государственный горный университет, г. Екатеринбург*

### **Новые форматы корпоративного финансового менеджмента в системе внутрихозяйственного управления предприятия**

**Аннотация.** В настоящее время не только на теоретическом уровне, но и на практике все большее внимание параллельно с оценкой эффективности управления объектами финансового менеджмента предприятия уделяется «смежным» с ним направлениям. В дополнение к этой тенденции повышается значение корпоративного финансового менеджмента в системе внутрихозяйственного управления предприятия. В статье дана характеристика иерархическим уровням внутрихозяйственного управления предприятия. Исследованы новые форматы корпоративного финансового менеджмента.

**Ключевые слова:** финансовый менеджмент; внутрихозяйственное управление; устойчивое развитие; функциональные области.

Определение сущности внутрихозяйственного управления предприятия осуществляется через объекты финансового менеджмента и другие значимые направления его деятельности.

Целью внутрихозяйственного управления предприятия является формирование эффективной системы управления внутренними бизнес-процессами для достижения целей деятельности предприятия, в том числе обеспечения устойчивого развития через сохранение статуса постоянно действующего предприятия, увеличения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности бизнеса.

Основными функциональными задачами внутрихозяйственного управления предприятия авторы считают следующие:

— увеличение объемов реализации продукции предприятия при условии одновременного увеличения маржинального дохода по продуктам и снижения просроченной дебиторской задолженности;

— укрепление ресурсного потенциала предприятия на основе использования научных разработок и внедрение результатов фундаментальных и прикладных исследований в деятельность предприятия;

— повышение производительности труда и качества выпускаемой продукции (выполненных работ, оказанных услуг), снижение себестоимости продукции и повышение рентабельности производства;

— оптимизация процессов складирования и транспортировки материальных ресурсов, согласование всех видов потоков на предприятии;

— повышение лояльности сотрудников к руководству предприятия, совершенствование профессиональных компетенций персонала;

— повышение рентабельности и укрепление ликвидности (платежеспособности) предприятия.

Решение поставленных задач внутрихозяйственного управления сводится к повышению эффективности управления всеми функциональными областями деятельности предприятия.

В теории корпоративного управления выделяют отдельные функциональные направления, отражающие специфические аспекты деятельности хозяйствующего субъекта: сфера логистики; сферу производства; финансовую сферу; маркетинговую деятельность; сферу распределения, продаж и обслуживания; сферу нововведений; управление человеческими ресурсами [6, с. 269]. В теории финансов организаций деятельность предприятий исследуется в разрезе подсистем, которые характеризуются как функциональные области деятельности организаций.

Авторы предлагают в исследовании внутрихозяйственного управления предприятия использовать системный подход, что позволит целостно изучить факторы внутренней среды его финансово-хозяйственной деятельности:

1) иерархию уровней внутрихозяйственного управления предприятия, включая:

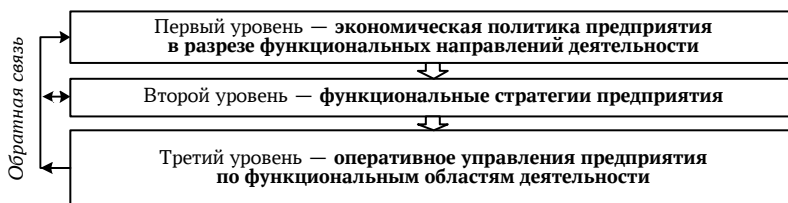
а) экономическую политику предприятия (в том числе маркетинговую политику, политику НИОКР, производственную политику, политика логистики, кадровую политику и финансовую политику);

б) функциональные стратегии предприятия в составе маркетинговой стратегии, стратегии НИОКР, производственной стратегии, стратегии развития логистики, кадровой стратегии и финансовой стратегии;

в) оперативное управление предприятия по функциональным областям деятельности (ФОД) (рис. 1);

2) корреляционную зависимость систем управления предприятия по функциональным направлениям деятельности в рамках обозначенных иерархических уровней (рис. 2);

3) определение базисной роли системы финансового менеджмента во внутрихозяйственном управлении.



**Рис. 1.** Иерархическая система уровней  
внутрихозяйственного управления предприятия



**Рис. 2.** Система управления  
функциональной областью деятельности предприятия<sup>1</sup>

Финансовая функциональная область деятельности (финансовый менеджмент) является поставщиком денежных ресурсов для обеспечения функционирования предприятия, в том числе всех нефинансовых функциональных областей деятельности (рис. 3).

Неденежным результатом внутрихозяйственного управления в разрезе управления производством и смежными нефинансовыми функциональными направлениями является производство продукции, выполнение работ и оказание услуг.

Денежным результатом внутрихозяйственного управления всеми функциональными направлениями деятельности выступает формирование прибавочной стоимости. Именно добавленная стоимость является обязательным условием для дальнейшего успешного функционирования предприятия и увеличения его финансового потенциала [4, с. 45].

<sup>1</sup> Составлено по: [5].



**Рис. 3.** Место финансового менеджмента в системе внутрихозяйственного управления предприятия



По мнению авторов, консолидированный результат внутрихозяйственного управления предприятия в виде совокупности неденежного и денежного результатов позволит достичь конечную цель внутрихозяйственного управления предприятия и, в конечном счете, обеспечит удовлетворение общественных потребностей.

Корпоративный финансовый менеджмент выступает «ключевой подсистемой общей системы его управления предприятием» [1, с. 79]. Новый формат представления корпоративного финансового менеджмента как системы, подчиняющей в своей структуре другие системы управления предприятием (маркетинг, производство и т. д.), объединяет их в единый финансовый контур, направленный на достижение поставленной цели — обеспечение устойчивого развития и повышение благосостояния собственников [2, с. 14; 3, с. 34].

Таким образом, внутрихозяйственное управление предприятия как система экономических отношений по управлению всеми функциональными направлениями деятельности с выделением финансов в виде экономического базиса в системе управления маркетингом, НИОКР, производством, логистикой и персоналом, обеспечивает организацию сбалансированного кругооборота денежных и на этой основе неденежных ресурсов в целях реализации экономической политики собственников предприятия.

Авторами обоснована необходимость обеспечения сбалансированной кругооборота различных групп ресурсов предприятия в функциональных направлениях деятельности с закреплением приоритета за корпоративным финансовым менеджментом, обеспечивающим денежными ресурсами все указанные направления.

### **Библиографический список**

1. *Васильева И. В.* Финансовый менеджмент как составная часть управления корпоративным предприятием // Вестник Тольяттинского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. — 2006. — Вып. 1. — С. 78–84.
2. *Восканян Р. О.* Корпоративный контроль в системе ценностно-ориентированного финансового менеджмента // Финансовый менеджмент. — 2022. — № 2. — С. 14–21.
3. *Евстигнеева О. А.* Концепция модели управления финансами предприятия с использованием стратегических и оперативных показателей // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. — 2014. — № 3 (18). — С. 34–37.
4. *Локтионова М. А.* Оценка финансового потенциала коммерческих корпоративных организаций на основе экономической добавленной стоимости в системе стратегического финансового менеджмента // Проблемы экономики и юридической практики. — 2017. — № 5. — С. 45–49.

5. Пионткевич Н. С., Шатковская Е. Г. Системно-структурные составляющие внутрихозяйственного управления организации: функциональный аспект // Финансовая экономика. — 2021. — № 4. — С. 276–281.

6. Ткаченко И. Н. Эволюция внутрифирменных корпоративных отношений. — Екатеринбург: ИЭ УрО РАН, 2001. — 310 с.

**М. И. Львова**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

## **Проблемы управления реальной стоимостью портфеля ETF**

**Аннотация.** Управление инвестиционными портфелями является сложной задачей, особенно в условиях быстро меняющихся рынков. Одним из инструментов для диверсификации инвестиций выступают биржевые фонды (ETF). Статья посвящена проблематике управления реальной стоимостью инвестиционного портфеля ETF. Выделены факторы, усложняющие оценку реальной стоимости портфеля.

**Ключевые слова:** инвестиции; управление портфелем; биржевой фонд; ETF.

Exchange-traded fund (ETF) — это фонд, который торгуется на бирже и представляет собой инвестиционный инструмент, объединяющий активы различных компаний или отраслей в одном портфеле. Они позволяют инвесторам получить доступ к широкому спектру активов без необходимости покупать каждую отдельную ценную бумагу.

Одна из основных привлекательных черт ETF заключается в их низких расходах по сравнению с другими формами инвестиций, такими как мутуальные фонды. Вместо управления большим количеством активов, ETF используют индексирование для репликации производительности определенного рынка или сектора. Это означает, что они не требуют активного управления со стороны фонда и его менеджера.

Тем не менее, хотя ETF представляют собой привлекательный инструмент для многих инвесторов, они также имеют свои проблемы в управлении реальной стоимостью портфеля. Одна из основных проблем состоит в том, что цена ETF может значительно отличаться от чистой стоимости его активов (Net Asset Value, NAV).

Цена ETF формируется на основе спроса и предложения на бирже, а не на основе его NAV. Это означает, что инвесторы могут покупать или продавать ETF с премией или дисконтом к его NAV. В некоторых случаях разница может быть значительной и достигать нескольких процентных пунктов. Это может создавать проблемы для инвесторов, осо-

бенно если они хотят купить ETF по NAV и получить «чистую» стоимость активов.

Одна из причин этой разницы в цене заключается в том, что рынок ETF может быть менее ликвидным по сравнению с рынком его активов. Если спрос на ETF возрастает, а предложение ограничено, это может привести к повышению цены и возникновению премии к NAV. С другой стороны, если спрос падает, а продавцы хотят быстро продать свои доли в ETF, это может вызвать снижение цены и возникновение дисконта к NAV.

Проблема управления реальной стоимостью портфеля ETF связана с так называемыми авторизованными участниками (Authorized Participants, AP). AP — это финансовые институты, имеющие привилегированный доступ к созданию и искуплению долей ETF. Они могут использовать эту возможность для арбитража разницы в цене между ETF и его NAV.

Однако, если AP не смогут или не заинтересованы в участии в арбитражных операциях, это может привести к сохранению разницы в цене между ETF и его NAV. Это может быть особенно проблематично в случае больших колебаний рынка или неликвидности активов ETF.

Решение этих проблем связано с повышением ликвидности рынка ETF, улучшением процессов авторизованных участников и обеспечением более эффективной коммуникации между инвесторами и фондом. Некоторые предложения также включают использование технологий блокчейна [5] для повышения прозрачности и эффективности торговли ETF<sup>1</sup>.

ETF являются популярным инструментом инвестирования, они также имеют свои проблемы в управлении реальной стоимостью портфеля. Различия между ценой ETF и его NAV могут привести к несоответствию ожиданий инвесторов и потере стоимости. Решение этих проблем требует совместных усилий от фонда, авторизованных участников и регуляторов, чтобы обеспечить более эффективную торговлю и прозрачность для инвесторов. Однако, оценка реальной стоимости портфеля ETF может быть затруднена различными факторами.

Во-первых, одной из основных проблем является неоднозначность оценки некоторых активов, особенно тех, которые не торгуются на открытом рынке. Например, это могут быть доли закрытых паевых инвестиционных фондов или некоторые виды производных инструментов.

---

<sup>1</sup> Расчет реальной стоимости своего портфеля из ETF / Международная инвестиционная группа компаний FinEx. — URL: <https://finex-etf.ru/calc/NAV> (дата обращения: 25.09.2023).

В таких случаях требуется использование моделей оценки и экспертного мнения для определения их стоимости.

Во-вторых, проблемой является оценка стоимости активов, входящих в портфель ETF, в режиме реального времени [4]. Торги на бирже происходят с высокой скоростью и требуют моментальной оценки стоимости активов. Однако, не всегда возможно получить точную информацию о текущей стоимости всех активов. Некоторые активы могут иметь низкую ликвидность или быть трудно оцениваемыми.

Третья проблема связана с учетом изменений цен на открытом рынке при расчете стоимости портфеля ETF. Отклонения между ценами активов и их индексами могут возникать из-за различных факторов, таких как спреда или комиссии. В результате этого может возникать дисперсия между индексом и его отслеживающим портфелем ETF.

Для решения этих проблем существует несколько подходов. Один из них — использование моделей оценки для определения стоимости неликвидных активов. Это позволяет учесть особенности каждого актива и получить более точную оценку его стоимости.

Еще один подход — использование алгоритмов и технологий, которые позволяют получать информацию о ценах на активы в режиме реального времени. Например, можно использовать автоматизированные системы сбора данных или алгоритмический трейдинг для мониторинга цен на активы [1].

Кроме того, для учета изменений цен на открытом рынке можно использовать методы хеджирования. Это позволяет снизить дисперсию между индексом и портфелем ETF путем применения соответствующих стратегий, таких как биржевые операции с производными инструментами или использование опционных контрактов.

Одна из сложностей управления портфелем ETF состоит в том, что структура и операционные процессы ETF могут быть сложными и не всегда прозрачными для инвесторов. Например, некоторые ETF используют метод «коллективного инвестирования», при котором активы фонда не являются полностью прозрачными для инвесторов. Это может создавать определенные риски и затруднять оценку реальной стоимости портфеля ETF.

Кроме того, управление реальной стоимостью портфеля ETF может быть затруднено из-за разницы между ценой акций фонда на бирже и его чистой стоимостью. Это явление называется «премией» или «дисконтом». В случае премии, цена акций ETF на бирже может быть выше его чистой стоимости, что может привести к переплате инвесторами за акции фонда. В случае дисконта, цена акций ETF на бирже может быть ниже его чистой стоимости, что создает риск потерь для инвесторов.

Также важно отметить, что управление реальной стоимостью портфеля ETF может быть затруднено из-за низкой ликвидности определенных активов в портфеле фонда. Например, если ETF содержит малоликвидные акции или облигации, то их продажа или покупка на бирже может стать сложной задачей и привести к значительным изменениям в цене акций фонда [2].

Другой проблемой управления реальной стоимостью портфеля ETF является возможность манипуляции рынком. Иногда трейдеры могут использовать большие заказы на покупку или продажу акций ETF для манипулирования ценами на бирже. Это может привести к искажению реальной стоимости портфеля фонда и созданию неправильного представления о его состоянии.

Наконец, стоит отметить проблему «ребалансировки» портфеля ETF [3]. Ребалансировка — это процесс корректировки состава портфеля фонда в соответствии с изменениями индекса или стратегии управления. Однако, ребалансировка может быть сложной задачей, особенно когда в портфеле ETF содержатся множество различных активов. Это может привести к значительным затратам на торговлю и снижению эффективности управления портфелем.

В целом, проблемы управления реальной стоимостью портфеля ETF являются серьезными вызовами для инвесторов и требуют особого внимания со стороны управляющих компаний и регуляторов. Более тщательное изучение структуры и операционных процессов ETF, а также повышение прозрачности на рынке могут помочь смягчить эти проблемы и обеспечить более эффективное управление портфелем.

### Библиографический список

1. *Глобальные экономические тренды и позиция России* / И. Н. Платонова, Т. М. Исаченко, Л. С. Ревенко и др.; под общ. ред. И. Н. Платоновой, М. А. Максаковой. — М.: Научная библиотека, 2022. — 265 с.
2. *Кандинская О. А.* Рынок производных контрактов на индексы акций // *Управление корпоративными финансами*. — 2005. — № 1. — С. 53–60.
3. *Международный финансовый рынок: учебник и практикум* / под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. — М.: Юрайт, 2019. — 453 с.
4. *Трошин А. С., Носов С. М.* Биржевые инвестиционные фонды ETF как инструмент активизации развития реального сектора экономики // *Вестник Белгородского государственного технологического университета им. В. Г. Шухова*. — 2017. — № 2. — С. 255–259.
5. *Фрайс В. Э., Юзович Л. И.* Становление биржевой политики паевых инвестиционных фондов в России // *Финансовая экономика*. — 2020. — № 7. — С. 15–19.

## Тарифная политика институтов финансовой индустрии как фактор их клиентоориентированности

**Аннотация.** Тарифная политика институтов финансовой индустрии ставит одной из основных целей обеспечение клиентоориентированности. Она определяет условия и структуру расходов розничных инвесторов и может существенно влиять на доходность их инвестиций. В статье обосновывается необходимость тщательного анализа тарифной политики финансовой организации до принятия инвестором решения о сотрудничестве с ней.

**Ключевые слова:** институты финансовой индустрии; розничный инвестор; тарифная политика; клиентоориентированность.

На финансовом рынке существенно вырос уровень конкуренции между брокерско-дилерскими и управляющими компаниями. Институты финансовой индустрии стремятся удержать имеющихся клиентов и привлечь как можно больше новых. В связи с этим усиливается важность грамотной, клиентоориентированной тарифной политики компаний, работающих на отечественном фондовом рынке. Тарифную политику рассматривают как составляющую финансовой политики компании.

Одной из важных целей финансовой политики можно считать обеспечение клиентоориентированности институтов финансового рынка. Компании, которые разрабатывают клиентоориентированные финансовые стратегии, часто успешнее привлекают и удерживают клиентов, добиваясь тем самым роста и долгосрочной устойчивости в индустрии.

Научные разработки и практика последних лет говорят о том, что целесообразно ставить во главу угла не столько прибыль, сколько увеличение стоимости всей компании, укрепление ее репутации, создание долгосрочной ценности финансовой организации для клиентов [4, с. 661]. В США, к примеру, существует уже целый ряд финансовых организаций, установивших нулевые или близкие к нулю тарифы на отдельные клиентские услуги (Vanguard, Charles Schwab, Fidelity).

Специфика разработки и воплощения финансовой политики в институтах финансовой индустрии обусловлена особенностями этой отрасли, где ключевой акцент делается на управлении деньгами, рисками и удовлетворении потребностей клиентов.

В основе формирования финансовой политики институтов финансового рынка лежат следующие принципы, которые выдвинула Н. А. Бекшаева [1]:

— принцип эффективности, в соответствии с которым компания должна иметь возможность получения максимальной прибыли при минимальных затратах;

— принцип оптимальности, заключающийся в обеспечении оптимального объема и качества финансовых ресурсов при минимальных издержках;

— принцип адекватности финансовой политики компании экономической ситуации, предполагающий учет текущей экономической обстановки при разработке стратегии и тактики;

— принцип безопасности, который предполагает осторожное и безрисковое привлечение финансовых ресурсов;

— принцип клиентоориентированности, предлагающий рассматривать клиентов не только как источник дохода, но и в рамках построения долгосрочных взаимоотношений.

Как правило, инвестор, прежде чем приобрести тот или иной инвестиционный продукт, оценивает возможные комиссии и издержки в ходе торгов, общие расходы на пользование услугами финансовой компании, что помогает ему принять обоснованное решение о вложении средств в ценные бумаги.

Тарифная политика определяет условия и структуру расходов инвесторов и может существенно влиять на доходность инвестиций (см. таблицу).

### **Аспекты тарифной политики, влияющие на расходы инвесторов**

| Аспекты тарифной политики         | Действия инвестора                                                                                                                                                                                                               |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Тарифные ставки и комиссии        | Тщательное изучение тарифов и типов комиссий, которые взимаются компанией за предоставление услуг, включая расходы на обслуживание счетов, совершение сделок, депозитарное хранение ценных бумаг, административные сборы и т. д. |
| Условия договора                  | Внимательное прочтение инвестиционного договора, особенно пунктов о сроках контракта, возможности пополнения / вывода средств, правах и ограничениях инвестора                                                                   |
| Срок инвестиций                   | Клиент учитывает свой инвестиционный горизонт. Некоторые тарифы могут быть более выгодными для краткосрочных инвестиций, в то время как другие — для долгосрочных стратегий                                                      |
| Сравнение доходности и риска      | Инвестору целесообразно провести анализ доходности и рисков линейки продуктов, предлагаемых компанией. Иногда ожидаемая прибыль не оправдывает повышенные расходы на услугу                                                      |
| Сравнение с рыночными стандартами | Сравнение тарифной политики фирмы с общепринятыми стандартами в индустрии и средними значениями по отрасли поможет розничному инвестору понять, насколько конкурентоспособны предложения компании                                |

| Аспекты тарифной политики                     | Действия инвестора                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Прозрачность и отчетность                     | Клиенту стоит убедиться, что компания предоставляет прозрачную информацию о своей тарифной политике и связанных с ней издержках                                                                                                                                                                            |
| Скрытые издержки                              | Важно просчитать общие издержки инвестирования — не только базовые тарифы, но и различные дополнительные расходы, которые могут быть прописаны в договоре мелким шрифтом либо могут возникнуть спустя некоторое время                                                                                      |
| Дополнительные услуги и ресурсы               | Оценка дополнительных услуг и ресурсов, которые компания предоставляет своим клиентам, например, исследовательские отчеты, подписка на бизнес-литературу, бесплатное обучение клиентов                                                                                                                     |
| Система скидок и бонусов                      | Нередко компании стимулируют постоянных клиентов, предлагая им бонусы и скидки в зависимости от тарифного плана                                                                                                                                                                                            |
| Качество обслуживания и поддержки             | На этот фактор стоит обратить внимание еще до заключения договора. Многое может сказать отношение к клиентам в проблемных ситуациях (технический сбой, отсутствие ликвидности и т. д.): предоставляет ли компания в таких случаях оперативную информацию и поддержку                                       |
| Обратная связь с клиентом и отзывы о компании | Важнейший инструмент усиления конкурентоспособности. С помощью обратной связи компания получает информацию об опыте использования инвестиционных продуктов и понимает, что следует улучшить в обслуживании клиентов. Инвестору также полезно будет почитать открытые отзывы об организации в сети Интернет |

Примечание. Составлено по: [5].

Анализ тарифной политики компании должен помочь розничному инвестору получить достаточную информацию и оценить свои издержки при инвестировании.

Рассмотрение тарифной политики проведено авторами на сегменте биржевых паевых инвестиционных фондов, так как они дают возможность частному инвестору не проводить дорогостоящие трудоемкие исследования рынков, они прозрачны и обладают высокой ликвидностью [3, с. 97]. Отметим также, что появлению БПИФов способствовало развитие портфельной теории, так как портфель, моделирующий структуру конкретного фондового индекса, отражает общий тренд развития определенной отрасли или экономики в целом, сглаживая специфические риски отдельных видов ценных бумаг [2, с. 56]. Сравнительный анализ показал, что средние издержки пайщиков БПИФов по отрасли сейчас составляют 0,98 % годовых и они уже включают в себя все инфраструктурные издержки. Выскажем предположение, что, согласно общемировым тенденциям, расходы российских розничных инвесторов будут постепенно сокращаться.



Резюмируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что тарифная политика — важный фактор улучшения клиентоориентированности институтов финансовой индустрии России.

### Библиографический список

1. *Бекшаева Н. А.* Финансовая политика как составная часть политики коммерческого банка // Вектор экономики. — 2020. — № 5 (47). — URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2020/5/financeandcredit/Bekshaeva.pdf> (дата обращения: 14.09.2023).
2. *Бойко М. С.* Биржевые инвестиционные фонды: сущность, предпосылки зарождения, факторы развития, классификация // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. — 2016. — № 3. — С. 55–60.
3. *Татьянников В. А.* Биржевые фонды: перспективы применения и развития в России // Известия Уральского государственного экономического университета. — 2018. — № 6. — С. 89–100.
4. *Финансовый менеджмент: проблемы и решения: учебник / А. З. Бобылева, О. М. Пеганова, Е. Н. Жаворонкова и др.; под ред. А. З. Бобылевой.* — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: Юрайт, 2023. — 795 с.
5. *Шаныгина Е. А., Бутковский Д. П., Боркова Е. А.* Исследование взаимосвязи финансовой политики компании с ее положением на фондовой бирже в период пандемии // Креативная экономика. — 2021. — Т. 15, № 5. — С. 2049–2062.

## **О необходимости расчета индивидуальных нормативов финансовых показателей в процессе адаптации хозяйствующих субъектов**

**Аннотация.** Рассматриваются основные подходы к выбору и формированию научно обоснованного эмпирического контента адаптации хозяйствующих субъектов к меняющейся рыночной конъюнктуре. На современном этапе развития внутренний финансовый контроль, включающий в том числе расчет индивидуальных нормативов отдельных показателей КРП, позволяет не только обеспечить процесс адаптации хозяйствующего субъекта к постоянно меняющимся условиям, но и развиваться.

**Ключевые слова:** адаптация; система внутреннего финансового контроля; нормативы финансовых показателей.

Трансформационные процессы, происходящие в современной российской экономике, приводят к росту динамизма и неопределенности условий функционирования хозяйствующих субъектов. Это, в свою очередь, обуславливает необходимость поиска действенных инструментов организации взаимодействия последних с постоянно меняющимися условиями рыночной конъюнктуры. Одним из таких инструментов выступает адаптация, целью которой является обеспечение устойчивости хозяйствующего субъекта в условиях нестабильности.

В современной экономической литературе представлен широкий спектр взглядов на понятие «адаптация». В самом общем виде адаптацию можно рассматривать как «процесс приспособления предприятия к внешним изменяющимся условиям, предусматривающее изменения в структуре, управлении и функциональных процессах и имеющее своей целью обеспечение устойчивости, конкурентоспособности и эффективности субъекта хозяйствования в долгосрочной перспективе» [3, с. 73].

Процесс адаптации реализуется поэтапно. Одним из таких этапов является контроль за самим процессом адаптации, который предполагает «выявление и оценку контрольных точек», а также «проведение необходимых корректировок процесса адаптации» [3, с. 76].

Основу контроля за процессом адаптации составляет система внутреннего финансового контроля хозяйствующего субъекта. В соответствии с Федеральным законом от 6 декабря 2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете» и информации Министерства финансов Российской Федерации № ПЗ-11/2013 «Организация и осуществление экономическим

субъектом внутреннего контроля совершаемых фактов хозяйственной жизни, ведения бухгалтерского учета и составления бухгалтерской (финансовой) отчетности» под внутренним финансовым контролем экономического субъекта понимается «процесс, обеспечивающий:

- эффективность и результативность своей деятельности;
- достоверность и своевременность бухгалтерской (финансовой) и иной отчетности;
- соблюдение применяемого законодательства, в том числе при совершении фактов хозяйственной жизни и ведении бухгалтерского учета» [2, с. 17].

Контроль за процессом адаптации предполагает отслеживание ряда контрольных точек его развития от анализа триггеров изменения внешней среды до выбора показателей КРІ, с помощью которых отслеживается это развитие. В ходе практической деятельности сложился набор ключевых показателей КРІ, отслеживающих баланс между ликвидностью и доходностью. В реальной практике теоретический порядок анализа выделенных показателей не всегда востребован, поскольку чаще всего интерес вызывает не само ухудшение показателя, а критичность его падения для дальнейшей деятельности хозяйствующего субъекта [7]. Именно поэтому представляет интерес система нормативов.

Нормативный подход в прогнозировании адаптационных возможностей хозяйствующего субъекта предполагает сравнение расчетного финансового показателя с его нормативным значением. По сути, нормативы различных финансовых коэффициентов представляют собой «классификационные модели, применимость и точность которых можно оценить» [5, с. 39]. Они либо утверждены нормативно-законодательными документами, либо содержатся в рейтинговых методиках анализа.

Более наглядно особенности применения нормативов можно проследить на примере коэффициента текущей ликвидности в силу его репрезентативности [4, с. 763]. Этот показатель используется при оценке краткосрочной платежеспособности и представлен отношением оборотных активов к краткосрочным обязательствам [1]. Несмотря на постоянность использования коэффициента текущей ликвидности, существуют расхождения в отношении его нормативного значения (см. таблицу).

Как следует из таблицы, нормативные значения коэффициента текущей ликвидности отличаются от одного нормативного источника к другому. Поэтому существует потребность индивидуального подхода к расчету его нормативных значений.

При определении индивидуального норматива коэффициента текущей ликвидности конкретного хозяйствующего субъекта используется два показателя: объем допустимых краткосрочных обязательств и объем фактических оборотных активов [7].

### Различия нормативов коэффициента текущей ликвидности в нормативно-законодательных источниках

| Источник                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Норматив<br>коэффициента<br>текущей<br>ликвидности |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Методические положения по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса, утв. распоряжением ФСФО России от 12 августа 1994 г. № 31-р                                                                                                             | От 1 до 2                                          |
| Методика оценки абсолютной и относительной финансовой устойчивости коммерческой организации, желающей участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации | От 1 до 2                                          |
| Федеральный закон от 9 июля 2002 г. № 83-ФЗ «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей»                                                                                                                                                                                 | ≥ 2                                                |
| Приказ Минэкономразвития РФ от 18 апреля 2011 г. № 175 «Об утверждении Методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае единовременной уплаты этим лицом налога»         | ≥ 1                                                |

Адекватность расчета индивидуального коэффициента ликвидности определяется правильной классификацией всех оборотных активов и краткосрочных обязательств по признаку реальной скорости оборачиваемости. Поэтому индивидуальный коэффициент достаточной текущей ликвидности можно рассчитать, как отношение фактических оборотных активов к допустимым краткосрочным обязательствам [7].

На практике достаточный уровень коэффициента текущей ликвидности пересматривается из-за временной привязки и корректируется при изменении таких параметров деятельности, как величина активов, скорость оборачиваемости, рентабельность и пр. [6, с. 103]

Таким образом, использование альтернативной логики расчетов индивидуальных нормативов основывается на том, что в бухгалтерском учете данные учитываются по формальным признакам и иногда не отражают реального состояния дел. Поэтому нестандартность подхода к расчету отдельных показателей KPI определяется внутренней потребностью самого предприятия, а не теми общими нормативами, которые, особенно в процессе адаптации, не отражают особенностей деятельности хозяйствующего субъекта.

### Библиографический список

1. Косивцева И. П., Кулумбетова Д. Б. Финансовая устойчивость предприятия и механизмы финансовой стабилизации // Вестник Казахско-Русского международного университета. — 2017. — № 2 (209). — С. 149–153.
2. Некрасов А. С. Внутренний контроль как основа системы финансового контроля // Финансовое право. — 2015. — № 10. — С. 15–19.
3. Орлова Е. Е. Адаптация субъектов хозяйствования к внешней среде в условиях транзитивной экономики // Проблемы экономики и менеджмента. — 2013. — № 8 (24). — С. 72–77.
4. Рябец С. П., Бондаренко Т. Н. Анализ факторов, влияющих на финансовые результаты деятельности предприятия // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. — 2016. — № 6-4. — С. 761–764.
5. Федорова Е. А., Тимофеев Я. В. Нормативы финансовой устойчивости российских предприятий: отраслевые особенности // Корпоративные финансы. — 2015. — № 1 (33). — С. 38–49.
6. Чилимова Т. А. Финансовый контроль как механизм адаптации предприятия к изменяющейся финансовой среде // Финансовый бизнес. — 2021. — № 5 (215). — С. 101–104.
7. Чилимова Т. А. Формирование и развитие системы внутреннего инициативного финансового контроля хозяйствующего субъекта: дис. ... канд. экон. наук. — Екатеринбург, 2023. — 216 с.

**Е. М. Кочкина**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### **Оптимизация портфеля инвестиций в условиях ограниченного бюджета**

**Аннотация.** Цель проводимого исследования — показать целесообразность использования методов экономико-математического моделирования в финансовом анализе. Рассмотрена модель линейной оптимизации, которая позволяет наиболее рационально сформировать инвестиционный портфель, оценить количественные взаимосвязи и провести их более глубокий качественный анализ.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект; чистая современная стоимость; модель; двойственная задача.

Экономико-математические модели не только позволяют получить разнообразные количественные оценки изучаемого процесса, но и выполнить разносторонний качественный анализ [3]. Математическая модель позволяет расширить знание об изучаемом объекте и обосновать управленческие решения в тех ситуациях, когда эти решения неочевидны.

Рассматриваемые в статье модели оптимизации позволяют определить наилучший вариант поведения среди множества существующих. Для одних и тех же ситуаций наилучший вариант поведения связан с поставленной исследователем целью. Любая задача оптимизации относится к задачам математического программирования. В наиболее простом случае — это задача линейного программирования, которая решается симплексным методом. Для решения задач симплексным методом разработано многочисленное программное обеспечение (в частности пакет прикладных программ Excel).

Применение модели линейной оптимизации для решения задачи формирования инвестиционного портфеля предполагает формулировку базовой цели решения задачи и определение проектов, которые обеспечат экстеремум выбранного критерия [4]. При этом нужно учесть, что значения будущих ожидаемых поступлений неизвестны, и их величины оцениваются на основе прогнозных значений [1].

Для оценки привлекательности инвестиционного проекта сравниваются инвестиционные затраты и будущие поступления. Для сравнения денежных средств, необходимо привести их к единому моменту времени. На таком подходе к оценке эффективности инвестиционных проектов базируются динамические или дисконтные методы [5].

В качестве целевого показателя при формировании инвестиционного портфеля чаще всего рассматривают чистую современную стоимость (*NPV*), которая оценивает разность между инвестиционными затратами и будущими доходами при условии, что с использованием дисконта денежные средства приведены к единому моменту времени.

Ниже приведена формула расчета названного показателя при условии, что осуществление инвестиционных расходов предполагается на протяжении нескольких лет:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t},$$

где  $CF_t$  — объем генерируемых денежных средств в периоде  $t$ ;  $r$  — норма дисконта;  $n$  — продолжительность действия проекта;  $I_t$  — инвестиционные затраты в периоде  $t$ .

Предположим, что компания рассматривает возможности участия в нескольких инвестиционных проектах. Ставится задача определить такой набор инвестиционных проектов, который при заданном бюджете обеспечит получение максимального значения *NPV*. Поставленная задача является оптимизационной, а ее решение предполагает выполнение шести последовательных шагов.

На первом шаге выбираются те показатели, которые будут играть роль управляемых переменных. В сложившейся ситуации нужно определить долю участия в каждом из рассматриваемых проектов ( $x_i$ ).

На втором шаге выбирается целевая функция. В данном случае, исходя из поставленной цели, совокупное значение  $NPV$  всех проектов будут являться целевой функцией ( $Z$ ).

Далее выполняется анализ ограничений. При построении модели учитываются только существенные ограничения, так как учет всех имеющихся ограничений сделает изучаемую модель излишне громоздкой, а результаты ее решения будут трудно интерпретируемы. Необходимо учесть ограниченность инвестиционного бюджета и тот факт, что все управляемые переменные не могут принимать значение, превышающее единицу. Это ограничение обеспечит возможность в получаемых результатах не финансировать несколько раз один и тот же проект.

В итоге математическая модель будет иметь вид:

$$Z = \sum_{i=1}^n NPV_i \times x_i \rightarrow \max;$$

$$\sum_{i=1}^n I_i \times x_i \leq B;$$

$$x_i \leq 1, \quad 1, 2, \dots, n,$$

где  $NPV_i$  — чистая современная стоимость  $i$ -го проекта;  $I_i$  — инвестиционные вложения в  $i$ -й проект;  $B$  — величина инвестиционного бюджета.

Использование в пакете прикладных программ Excel надстройки «Поиск решения» позволит получить численные значения управляемых переменных и максимальное значение совокупной чистой приведенной стоимости. Существенный интерес представляет анализ устойчивости полученного оптимального решения, который выполняется на основе двойственной задачи. В качестве коэффициентов целевой функции предполагалось использование значений  $NPV$  для каждого проекта. На основе интервала устойчивости для коэффициентов целевой функции можно определить в каких пределах возможно изменение величины  $NPV$  проекта при сохранении выбранного участия в проектах. Например, координаторы проекта решили учесть риск проекта на основе метода достоверных эквивалентов. В этом случае величина  $NPV$  рассчитывается на основе только гарантированных поступлений, поэтому и значение  $NPV$  снижается. На основе нижней границы интервала устойчивости можно определить будет ли выгодно участвовать в проекте с учетом

имеющегося риска. При изменении исходных условий возможно увеличение значения  $NPV$  для проекта, не вошедшего в инвестиционный портфель. По верхней границе интервала устойчивости можно определить какого значения должна достигнуть величина  $NPV$ , чтобы возникла целесообразность включения данного проекта в инвестиционный портфель.

По величине приведенной стоимости (терминология Excel) определяется изменение совокупного значения  $NPV$  в случае включения в инвестиционный портфель проекта ранее в него не вошедшего. Величина теневой цены показывает изменение совокупной величины  $NPV$  при увеличении инвестиционного бюджета на единицу.

Все перечисленные возможности получены благодаря использованию метода оптимизации и демонстрируют возможность учета большого числа требований и условий, а также в случае необходимости пересмотра предварительно принятых решений, позволят более осмысленно использовать инвестиционный бюджет, исходя из максимизации совокупного значения  $NPV$ .

Чтобы не испытать разочарования от использования моделей оптимизации, необходимо учитывать тот факт, что величина  $NPV$  является абсолютной. Поэтому при составлении оптимального портфеля для проектов с различными сроками экономической жизни можно получить трудно интерпретируемые результаты.

Формирование оптимального инвестиционного портфеля дополнительно предполагает учет рисков, возникающих в процессе реализации проектов [2]. Для этих целей можно использовать различные подходы. Можно корректировать величину  $NPV$ , делая поправку на риск (метод корректировки нормы дисконта или метод достоверных эквивалентов), можно, опираясь на законы распределения и его основные параметры, определить вероятность того, что значение  $NPV$  будет находиться в заданном интервале (метод сценариев, метод Монте-Карло).

### Библиографический список

1. Ефремова И. А., Ларина И. Е. Финансовые инвестиции: сущность и экономическое содержание в современных условиях // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2021. — № 6-1 (76). — С. 84–88.
2. Ешугова Ф. Р. Инвестирование: виды инвестиций, доходность, риски, финансовые инвестиции в условиях санкций // Доктрины, школы и концепции устойчивого развития науки в современных условиях: сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф. молодых ученых, аспирантов, магистрантов и студентов (Краснодар, 15 февраля 2023 г.). — Краснодар: ККИРУК, 2023. — С. 118–126.
3. Межох З. П., Кочнева Л. Ф., Гасоян А. В. Выбор оптимальных стратегий финансовых инвестиций для транспортных компаний // Транспортное дело России. — 2021. — № 1. — С. 27–31.



4. Радковская Е. В., Лавченко С. П. Адаптация математических моделей в страховании к условиям пандемического периода // Наука и бизнес: пути развития. — 2021. — № 12 (126). — С. 219–221.

5. Шеина Е. Г. К вопросу об эффективности принятия инвестиционных решений: научно-теоретический аспект // Вестник Академии знаний. — 2022. — Т. 53, № 6. — С. 392–398.

**Ю. К. Медникова**

*Уральский Федеральный университет  
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

### **Риск-ориентированный подход при формировании и реализации финансовой стратегии нефтегазовых корпораций**

**Аннотация.** Излагаются теоретические основы категории «риск». Рассмотрено практическое применение технологии оценки риска в корпорациях при формировании и реализации финансовой стратегии. Выявлена корреляционная зависимость между факторным анализом и оценкой рисков.

**Ключевые слова:** финансовая стратегия; корпорация; риск; корпоративные финансы.

В Российской Федерации оценка рисков, влияющих на организацию, законодательно закреплена в ГОСТ Р ИСО/МЭК 31010-2011 «Менеджмент риска. Методы оценки риска»<sup>1</sup>.

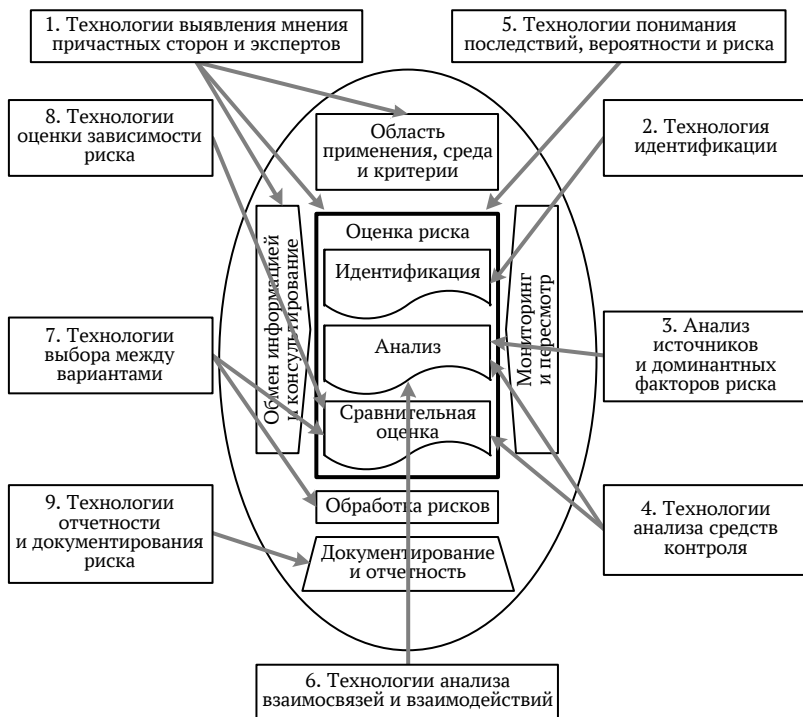
Риск — это «вероятность потери ценностей» [3]. Риск может иметь как отрицательное, так и положительное влияние на корпорацию.

Процесс управления рисками — это совокупность последовательных технологий, включающих в себя выявление, идентификацию, анализ и оценку различных рисков (рис. 1). Данный процесс предназначен для максимизации положительных и минимизации отрицательных последствий наступления рискованных событий [2].

Первый этап управления рисками — выявление мнения причастных сторон и экспертов. В нефтегазовых корпорациях чаще всего применяется технология структурированного интервью, в котором в качестве экспертов выступают начальники отделов и их заместители, руководители подразделений. Затем следует второй этап — идентификация рисков.

---

<sup>1</sup> ГОСТ Р ИСО/МЭК 31010-2011 «Менеджмент риска. Методы оценки риска», утв. и введен в действие приказом Росстандарта от 1 декабря 2011 г. № 680-ст.



**Рис. 1.** Применение технологий в процессе управления рисками<sup>1</sup>

В качестве технологии применяются контрольные списки, классификация и систематизация рисков. На основании информации, полученной на первом этапе оценки рисков, а также финансового анализа составляется SWOT-анализ, в котором декомпозированы данные интервью на сильные и слабые стороны, а также выделены возможности и угрозы общества.

Следующим шагом проводится STEEP-анализ, который позволяет выделить факторы, влияющие на финансовую стратегию корпорации, на: политические, экономические, социальные, технологические, экологические, правовые, этические и демографические.

После идентификации рисков необходимо провести анализ источников и доминантных факторов риска. Для этого применяется «Метод Исиава» («Рыбья кость») — графическая модель анализа рисков.

<sup>1</sup> Составлено по: ГОСТ Р ИСО/МЭК 31010-2011 «Менеджмент риска. Методы оценки риска», утв. и введен в действие приказом Росстандарта от 1 декабря 2011 г. № 680-ст.

Среди факторов, влияющих на формирование и реализацию финансовой стратегии корпорации, автор выделил:

- окружающую среду;
- оборудование;
- поставщиков;
- персонал;
- производственный процесс;
- инфраструктуру.

Четвертый этап необходим в процессе управления рисками для анализа средств контроля. Но нужно отметить, что предложенные методики в Национальном стандарте РФ «Менеджмент риска» имеют исключительно короткий и средний временной горизонт, поэтому данный этап может реализовываться в рамках финансовой тактики корпораций.

Пятый этап является одним из самых важных, поскольку он позволяет выявить в компании последствия влияния того или иного риска, вычислить вероятность его возникновения. На данном этапе применяется анализ влияния человеческого фактора (HRA). Поскольку, по мнению автора, такие факторы, как отношение персонала к результату, стиль управления руководителями являются достаточно значимыми для формирования и реализации финансовой стратегии любой корпорации. Так как формирование и реализация финансовой стратегии корпорации зависит от политики управления персоналом, наиболее важным будет проанализировать именно структуру руководителей по гендерному и возрастному признакам. Результат работы руководителей и принятых ими решений при управлении не только финансами, но и персоналом (людьми) сильно коррелирует с результатом деятельности корпорации. Соответственно, данный фактор будет являться одним из важнейших при формировании и реализации финансовой стратегии.

Согласно технологии анализа зависимостей и взаимодействий существует две методики «Причинное отображение» и «Анализ перекрестного влияния». Поскольку вторая методика применяется только в краткой и среднесрочной перспективе, автор использовал первый метод.

Основными показателями результата реализации финансовой стратегии корпорации являются рентабельность, эффект финансового рычага, средневзвешенная стоимость капитала (WACC) и стоимость компании (EV) (рис. 2).

Седьмая технология направлена на выбор между вариантами. На данном этапе автор рассматривает три направления формирования и реализации финансовой стратегии: налоговое, инвестиционное и формирование прибыли.

Для оценки значимости риска применяется матрица последствий и вероятности, изображенная в виде тепловой карты рисков. Данный ме-

тод является выводом к общему факторному анализу, так как в нем обобщается вся информация.

| Рентабельность         | Эффект<br>финансового<br>рычага | Средневзвешенная<br>стоимость<br>капитала | Стоимость<br>компании     |
|------------------------|---------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|
| Чистая прибыль         | Налог<br>на прибыль             |                                           | Цена акций                |
| Себестоимость          | Валовая прибыль                 | Заемный<br>капитал                        | Количество<br>акций       |
| Валюта баланса         | Валюта баланса                  | Собственный<br>капитал                    | Сумма<br>обязательств     |
| Собственный<br>капитал | Процент<br>по кредитам          |                                           | Сумма денежных<br>средств |
| Выручка                | Величина<br>заемных средств     |                                           |                           |
|                        | Собственный<br>капитал          |                                           |                           |

**Рис. 2.** Влияние факторов на результат реализации финансовой стратегии [1; 4; 5]

В заключении процесса управления рисками проводится документирование рисков. Собранная информация, полученные оценки и анализ рисков сводятся в единый «Реестр рисков», в котором прописано их краткое описание, заявление о вероятности, источники и причины возникновения и информация о том, какие методы используются корпорацией для их оптимизации и сведения к минимуму.

Стоит отметить, что после реализации процедуры управления рисками необходимо осуществление непрерывного контроля и мониторинга. Это даст возможность руководителям и топ-менеджерам корпорации оперативно реагировать на изменившуюся конъюнктуру рынка и адаптироваться под новые условия деятельности.

Подводя итог анализа полученных результатов оценки влияния внешних и внутренних факторов в нефтегазовой отрасли, необходимо отметить, что на исследуемый сектор влияют различные факторы, которые значительно коррелируются с рисками.

#### Библиографический список

1. Гоник Г. Г., Даренский Р. Н. Рентабельность и пути ее повышения // Colloquium-journal. — 2020. — № 13-5 (65). — С. 14–18.

2. Корнеева В. М., Пупенцова С. В. Современные методы управления рисками на предприятиях // Проблемы социально-экономического развития Сибири. — 2020. — № 2 (40). — С. 33–38.

3. Панфилова Э. А. Понятие риска: многообразие подходов и определений // Теория и практика общественного развития. — 2010. — № 4. — С. 30–34.

4. Савицкая Г. В. Проблемные аспекты определения эффекта финансового рычага // Экономический анализ: теория и практика. — 2016. — № 5 (452). — С. 99–111.

5. Стрижова С. В. К вопросу об оценке стоимости компании // Мир науки и образования. — 2015. — № 4. — С. 20.

**М. Н. Кораблин**

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,  
г. Санкт-Петербург*

### **Инвестиционная привлекательность сектора агропромышленного комплекса с точки зрения ESG-инвестиций**

**Аннотация.** Рассматриваются ответственные инвестиции в сектора АПК на отечественном рынке. Для анализа и оценки инвестиционного портфеля ценных бумаг сектора АПК используются показатели «риск» и «доходность». На основе этих показателей делается вывод об инвестиционной привлекательности сектора АПК и дальнейших перспективах его развития с точки зрения ESG-инвестиций.

**Ключевые слова:** устойчивое развитие; ESG; аграрный сектор; АПК; инвестиционный портфель; риск; доходность.

Согласно оценке Продовольственной и сельскохозяйственной организации (ФАО), для удовлетворения растущего спроса сельскому хозяйству к 2050 г. необходимо будет производить почти на 50 % больше продуктов питания, чем в 2022 г. [2]. При этом поддерживать темпы производства становится все сложнее — как из-за изменений климата и растущей нагрузки на природные ресурсы, так и из-за недостаточных инвестиций в сельское хозяйство и инновационные технологии. Капиталоемкость сельскохозяйственного производства постоянно увеличивается, и требуются все более совершенные финансово-инвестиционные инструменты не только для сохранения нынешнего уровня эффективности, но и для стабильного увеличения показателей доходности в секторе агропромышленного комплекса.

С точки зрения традиционного инвестирования аграрный сектор не представляет собой особо привлекательный сектор для инвестиций.

В результате отсутствия эффективной инфраструктуры рынка, высокой рискованности, сравнительно слабой динамики получения прибыли от вложений, агропромышленное производство обладает низкой инвестиционной привлекательностью, что приводит к оттоку значительной части инвестиционных ресурсов в другие отрасли экономики, в которых инвестор может получить более высокую доходность.

При этом, с точки зрения ESG-инвестиций, аграрный сектор обладает высокой привлекательностью, поскольку сама природа сельского хозяйства тесно связана с социальной, экономической и экологической сферами. Это означает, что инвестиции в предприятия агропромышленного комплекса обладают значительными перспективами [4; 5]. Этому способствует и развитие институциональной и правовой инфраструктуры — принятие мер господдержки компаний, следующих принципам ESG, формирование отечественной «зеленой» и «социальной» системы классификации инвестиционных проектов, которым государство оказывает преимущественную поддержку, установление ESG-критериев, создание институциональной среды (создание ESG-верифицирующего органа (госкорпорация ВЭБ.РФ), развитие инфраструктуры рынка ESG-облигаций, «зеленых» и «устойчивых» банков, законодательства в области ESG) и т. д. [1]. Тем не менее, на данный момент еще рано утверждать, что стратегии, в основе которых лежат ESG-принципы, пользуются широкой популярностью. Российские инвесторы не слишком озабочены ESG-критериями в процессе инвестирования, и основой принятия инвестиционных решений остаются риск и доходность [3].

Оценим возможную доходность и риск портфеля ответственных инвестиций с учетом включения ценных бумаг компаний АПК (см. таблицу).

Агрохолдинг «Группа компаний «Русагро» — один из крупнейших игроков на постсоветском пространстве в сфере производства сахара, свиноводства, растениеводства и масложировом бизнесе. Компания активно внедряет в своей деятельности ESG-принципы, начиная с 2021 г., публикует ежегодные ESG-отчеты, отражающие информацию о стратегии устойчивого развития компании.

ПАО «Группа Черкизово» — ведущий в Российской Федерации производитель мясной продукции. Группа также выращивает сою, пшеницу, кукурузу и подсолнечник, производит комбикорма, контролируя всю цепочку производства. В операционная деятельность Группы учитывает ключевые основы ESG. Группа развивает практики гуманного обращения с животными, способствует социальному и экологическому развитию регионов присутствия.

**Оценка риска и доходности инвестиционного портфеля  
ответственных инвестиций с учетом ценных бумаг компаний АПК  
(временной период — сентябрь 2022 г. — август 2023 г.)**

| Наименование                                              | Русагро   | Группа компаний «Черкизово» | БПИФ РФИ «РСХБ Управление Активами» |
|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------|-------------------------------------|
| Тикер                                                     | AGRO      | GCHE                        | ESGR                                |
| <b>Расчет доходностей и ожидаемого риска ценных бумаг</b> |           |                             |                                     |
| 1                                                         | -0,87 %   | 7,96 %                      | -20,93 %                            |
| 2                                                         | -22,04 %  | -18,33 %                    | 17,92 %                             |
| 3                                                         | 19,13 %   | 11,49 %                     | 0,16 %                              |
| 4                                                         | -11,22 %  | 8,65 %                      | 3,56 %                              |
| 5                                                         | -12,10 %  | -4,24 %                     | -0,31 %                             |
| 6                                                         | 1,97 %    | 5,65 %                      | 3,35 %                              |
| 7                                                         | 3,86 %    | 2,75 %                      | 2,13 %                              |
| 8                                                         | 1,71 %    | 2,22 %                      | 5,15 %                              |
| 9                                                         | 10,81 %   | 0,99 %                      | -0,19 %                             |
| 10                                                        | 9,76 %    | -0,78 %                     | 8,03 %                              |
| 11                                                        | 12,59 %   | 3,52 %                      | -1,49 %                             |
| 12                                                        | 14,26 %   | 8,75 %                      | 16,06 %                             |
| гср                                                       | 2,32 %    | 2,39 %                      | 2,79 %                              |
| V                                                         | 1,38 %    | 0,58 %                      | 0,87 %                              |
| <b>Расчет ковариаций доходностей и риска (дисперсии)</b>  |           |                             |                                     |
|                                                           | AGRO      | GCHE                        | ESGR                                |
| AGRO                                                      | 0,013796  | 0,005852                    | -0,001478                           |
| GCHE                                                      | 0,005852  | 0,005758                    | -0,003133                           |
| ESGR                                                      | -0,001478 | -0,003133                   | 0,008714                            |
| Доля актива в портфеле, %                                 | 5         | 5                           | 90                                  |
| Общая доходность портфеля, %                              | 2,74      |                             |                                     |
| Общий риск портфеля, %                                    | 8,20      |                             |                                     |

Примечание. Составлено по: Московская биржа. — URL: <http://moex.com> (дата обращения: 23.09.2023); Investfunds — сайт об инструментах для частных инвесторов. — URL: <https://investfunds.ru/> (дата обращения 23.09.2023).

ООО «РСХБ Управление Активами» является инициатором и активным участником развития сектора АПК и современных продуктов ответственного инвестирования, соответствующего передовым ESG-стандартам. В 2020 г. стало первым в России учредителем БПИФ, основанного на ESG-принципах.

С учетом того, что на практике обычно принимают ограничения на максимальную и минимальную долю вложения в ценные бумаги конкретного эмитента (кратную 1 %), доли ценных бумаг «Русагро» и «Черкизово» были приняты в размере 5 %. Как видно из расчетов таблицы, общая доходность портфеля с учетом рассматриваемых компаний составит 2,74 %, т. е. среднегодовая доходность инвестиций составит  $2,74 \% \times 12 = 32,88 \%$ . Общий риск портфеля составляет 8,2 %, что яв-

ляется в целом невысоким риском, особенно с учетом значительных внешних экономических шоков.

Несмотря на то, что сегмент ESG российского рынка лишь начинает свое развитие, к настоящему времени ESG перестает быть просто имиджевой характеристикой для российских компаний. Влияние все большего количества факторов — от требований инвесторов (все большее количество отечественных банков и инвестиционных фондов вводят стандарты ESG в качестве необходимого условия для получения заемных средств) до ужесточающихся регулятивных государственных мер — способствует закреплению и «трансляции» ESG-принципов во все слои бизнеса и общества. Таким образом, следование ESG-критериям способствует укреплению позиций в индустрии и также оказывает положительное влияние на финансовую устойчивость организаций, а сельскохозяйственный сектор, по своей сущности, удовлетворяет большую часть ESG-критериев, на основе которых принимаются инвестиционные решения.

#### **Библиографический список**

1. *Кораблин М. Н., Кирица А. А.* Проблемы и перспективы корпоративного социально-ответственного инвестирования в российской практике // *Экономические и гуманитарные науки.* — 2022. — № 12 (371). — С. 3–14.
2. *Мустафаева Р. Р.* Современные тенденции инвестиций в сельское хозяйство // *Экономика, предпринимательство и право.* — 2021. — Т. 11, № 6. — С. 1457–1468.
3. *Резванов Р. И.* Национальная «зеленая» таксономия и вызовы ESG-трансформации в агропромышленном секторе России // *Ученые записки Международного банковского института.* — 2023. — № 1 (43). — С. 142–167.
4. *Смирнов С. Д., Булгаков А. Л.* Эффективность ESG-облигаций для финансирования экологических и социальных проектов компаний агропромышленного комплекса // *Инновации и инвестиции.* — 2021. — № 11. — С. 89–95.
5. *Эссауленко Д. В.* Анализ достижения целей инвестиционной деятельности сельскохозяйственных организаций Российской Федерации // *Экономика, предпринимательство и право.* — 2023. — Т. 13, № 8. — С. 2951–2962.



**Д. С. Яковлев**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

## **Оценка стоимости бизнеса в системе финансового менеджмента**

**Аннотация.** Рассмотрен вопрос оценки стоимости бизнеса в контексте современного финансового менеджмента. Представлена основная взаимосвязь оценки стоимости и финансового менеджмента, а также роль финансовых показателей и их влияние на стратегическое принятие решений в корпоративной среде. Представлено авторское мнение по влиянию и значимости проведения оценки внутри компании при принятии корпоративных решений.

**Ключевые слова:** оценка стоимости бизнеса; финансовый менеджмент; методы оценки.

Принято считать, что первые теоретические и практические основы финансового менеджмента зародились на границе XIX и XX веков с появлением денежных и товарных рынков. Однако, в современном виде финансовый менеджмент как отдельная дисциплина появилась лишь в середине XX века [6].

В 1950-х годах финансовый менеджмент стал отдельной дисциплиной, которая объединила в себе элементы бухгалтерского учета, финансового анализа и управления финансами. С тех пор финансовый менеджмент стал неотъемлемой частью управления бизнесом и стал широко применяться в различных отраслях экономики.

В таблице рассмотрены некоторые ученые, которые внесли свой вклад в развитие и становление финансового менеджмента как науки.

### **Ученые, внесшие вклад в развитие финансового менеджмента**

| Ученый                      | Труды                                                                               | Вклад в развитие дисциплины                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Б. Грэм<br>(1894–1976)      | «Анализ ценных бумаг», «Анализ финансовой отчетности компании», «Разумный инвестор» | Считается основателем анализа ценных бумаг и инвестиций в ценность. Сосредоточился на долгосрочных инвестициях в компании на основе фундаментального анализа финансовых показателей и отверг краткосрочную спекуляцию |
| Дж. М. Кейнс<br>(1883–1946) | «Общая теория занятости, процента и денег»                                          | Известен своими экономическими теориями о причинах длительной безработицы. Предложил средство борьбы с рецессией на основе государственной политики полной занятости                                                  |

| Ученый                                           | Труды                                                                            | Вклад в развитие дисциплины                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| М. Миллер (1923–2000) и Ф. Модильяни (1918–2003) | «Теорема Модильяни-Миллера»                                                      | Разработали теорему Модильяни — Миллера, которая стала основой современного корпоративного финансирования. Эта теорема гласит, что структура капитала компании не влияет на ее общую стоимость                                                                                                                                                 |
| Г. Марковиц (1927–2023)                          | «Современная теория портфеля»                                                    | Известен своим вкладом в разработку современной портфельной теории, которая революционизировала понимание динамики риска и доходности в инвестициях и заложила основу для современных практик управления портфелем                                                                                                                             |
| У. Шарп (1934)                                   | «Модель оценки капитальных активов (CAPM)», «Биномиальный метод оценки опционов» | Является одним из создателей модели оценки капитальных активов (CAPM), разработал коэффициент Шарпа для анализа инвестиционной эффективности, биномиальный метод для оценки опционов, градиентный метод для оптимизации распределения активов и анализ стилей на основе доходности для оценки стиля и производительности инвестиционных фондов |

Важно отметить, что финансовый менеджмент зародился на стыке нескольких экономических и финансовых дисциплин. Он объединяет элементы экономики, бухгалтерского учета, финансового анализа и управления финансами. Появление финансового менеджмента как дисциплины было обусловлено растущей потребностью компаний и организаций в более эффективном управлении своими финансами и ресурсами.

На стыке экономических и финансовых наук классические принципы финансового менеджмента интегрируются с принципами и моделями оценки бизнеса, управления рисками, планирования и учета. В целом финансовый менеджмент охватывает такие аспекты, как: управление корпоративными финансами, управление инвестициями, оценка активов и обязательств, управление рисками и диверсификация портфеля.

Данная дисциплина стала особенно актуальной в условиях развития современных рыночных экономик, когда компании столкнулись с необходимостью эффективного управления своими финансами, инвестициями и рисками. Таким образом, финансовый менеджмент стал важным компонентом управления бизнесом и финансовой стратегией компании. Можно сказать, что система финансового менеджмента включает в себя комплекс мероприятий, направленных на управление финансами предприятия и обеспечение его финансовой устойчивости.

Целью финансового менеджмента является максимизация прибыли при минимальных затратах.

В России финансовый менеджмент, как и множество других экономических и финансовых дисциплин получили активное развитие лишь в 1990-е годы [4].

В процессе изучения трудов отечественных и зарубежных авторов можно отметить, что так или иначе в системе целеполагания финансового менеджмента особое место занимает оценка и прогнозирования рисков.

Существующие методы оценки стоимости бизнеса позволяют иначе взглянуть на те или иные стратегические цели и задачи компании [5]. Финансовые показатели, такие как выручка, прибыль, долг и денежные потоки, являются ключевыми составляющими процесса оценки стоимости бизнеса. Они предоставляют информацию о текущей финансовой производительности компании и ее потенциале для будущей прибыли. Показатели также могут служить средством сравнения с аналогичными компаниями на рынке, что облегчает оценку относительной стоимости бизнеса [1].

Выручка является одним из первых показателей, на который обращают внимание оценщики. Она указывает на общий объем продаж компании и может быть ключевым фактором при оценке стоимости.

Прибыль также играет важную роль, поскольку она отражает способность компании генерировать прибыль после учета всех операционных расходов. Этот показатель может быть использован при применении метода дисконтирования денежных потоков.

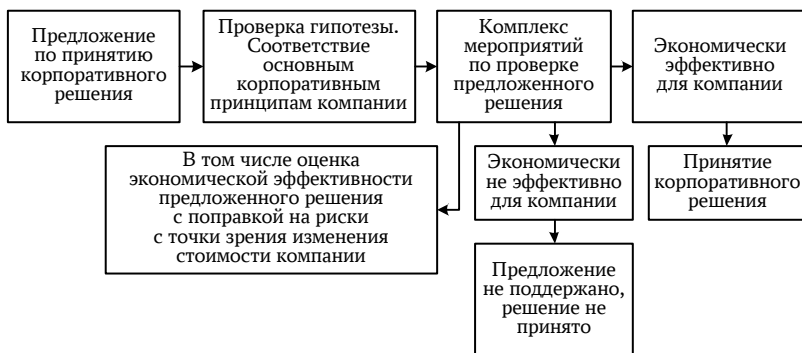
Долг и денежные потоки являются существенными при оценке финансовой устойчивости компании. Долг может повлиять на долю прибыли, доступную для владельцев акций, и, следовательно, на стоимость компании. Денежные потоки предоставляют информацию о доступных средствах, которые могут быть использованы для инвестиций и погашения долга.

Отдельное место в системе оценки стоимости, занимают риски [3]. Различные современные модели оценки предполагают внесение поправочного коэффициента на риск. Именно неопределенность зачастую вносит свои коррективы в результаты оценки и, как правило, планы развития компании в будущем.

На рисунке предложен авторский вариант принятия корпоративного решения по развитию компании и влияние оценки на принятие решения.

Таким образом, оценка стоимости бизнеса играет важную роль в системе финансового менеджмента. Она служит основой для приня-

тия стратегических решений, позволяет определить текущее состояние бизнеса и прогнозировать его развитие.



Вариант принятия корпоративного решения

Важно отметить, что оценка стоимости бизнеса — это не просто определение его рыночной стоимости. Это комплексная процедура, которая включает в себя анализ финансового состояния компании, оценку ее активов и пассивов, а также прогнозирование будущих доходов.

Существуют различные методы оценки стоимости бизнеса, каждый из которых имеет свои особенности и применяется в зависимости от конкретных целей и задач [2]. Оценка стоимости бизнеса является необходимым элементом финансового менеджмента. Она позволяет менеджерам принимать обоснованные решения, учитывая текущее состояние бизнеса и перспективы его развития.

В заключении необходимо отметить, что оценка стоимости бизнеса в системе финансового менеджмента — это важный инструмент, который помогает менеджерам принимать эффективные решения и способствует успешному развитию бизнеса.

Отдельно необходимо отметить, что в настоящее время основной упор необходимо делать на определение и влияние рисков, которые вносят свои корректировки в применяемых моделях оценки и принятии корпоративных решений.

### Библиографический список

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ. 11-е изд., перераб. и доп. — М.: Альпина Паблишер, 2021. — 1316 с.

2. Золотарев А. Е. Особенности применения доходного подхода в оценке стоимости бизнеса // Дельта науки. — 2020. — № 1. — С. 73–76.

3. Панкратьева Е. А., Кельберг Е. И. Риск-менеджмент в концепции управления стоимостью бизнеса // Baikal research journal. — 2017. — Т. 8, № 4. — С. 69–82.

4. Шапиро Н. А., Терентьева Л. Д. Трактовки финансового менеджмента в зарубежной и отечественной учебной литературе: сравнительный анализ // Финансы и кредит. — 2010. — № 44 (428). — С. 2–8.

5. Яковлев Д. С. Современные способы оценки стоимости бизнеса // Российские регионы в фокусе перемен: сб. докл. XVII Междунар. конф. (Екатеринбург, 17–19 ноября 2022 г.). — Екатеринбург: Ажур, 2023. — С. 1203–1205.

6. Andrews V. L. The early history of «financial management» // Financial management. — 1981. — Vol. 10, no. 2. — P. 112–115.

**П. И. Летов**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

## **Участие бизнеса в национальных проектах Российской Федерации**

**Аннотация.** Рассматривается процесс реализации в России национальных проектов и участие в них российских компаний. Анализируются современные практики участия коммерческих организаций в национальных проектах. Выявляются и систематизируются предложения по вовлечению бизнеса в реализацию национальных проектов.

**Ключевые слова:** национальный проект; бизнес; финансирование; вовлечение бизнеса; национальная цель.

Национальные проекты, которыми мы привыкли видеть их сегодня, были созданы в 2018 г. и начались с подписания Указа Президента РФ от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», который устанавливал перечень целей и задач, которых необходимо достигнуть Правительству Российской Федерации до 2024 г.

В июле 2020 г. В. В. Путин подписал Указ Президента РФ от 21 июля 2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г.».

В текущих условиях и вызовах, перед которыми стоит Российская Федерация сегодня, государству необходим усовершенствованный инструментарий:

- организации проектного финансирования;
- мониторинга исполнения расходов на национальные проекты;

- реализации государственных проектов совместно с бизнесом;
- ускоренного обмена информацией между всеми участниками проектного финансирования.

При этом, необходимо соблюдение интересов всех участников реализации национальных проектов, а также прозрачность и наличие качественной методологической основы для реализации государственной политики.

Если перейти непосредственно к финансированию национальных проектов, то появляется еще одна ключевая проблема, заключающаяся в низком уровне вовлеченности бизнеса в реализацию национальных проектов. В марте 2019 г. выступая на заседании съезда Российского союза промышленников и предпринимателей Президент РФ В. В. Путин заявил о том, что бизнес должен участвовать в выполнении национальных проектов, а предприниматели — непосредственный и важнейший участник национальных проектов<sup>1</sup>.

По информации Министерства финансов Российской Федерации, предоставленной в марте 2023 г., в 2022 г. планы по финансированию национальных проектов за счет внебюджетных источников исполнены лишь на 43 %. Министерством финансов России, в частности, отмечался хронический характер данной проблемы, связанной с трудностями в планировании. Отмечается, что одной из причин подобной ситуации является невозможность формирования предложений в адрес бизнеса, которые его заинтересуют.

Отмечается, что согласно единому portalу бюджетной системы Российской Федерации «Электронный бюджет», объем средств внебюджетных источников, запланированных на реализацию национальных проектов в 2019–2024 гг. составил порядка 7,5 трлн р. (или 30 % всех расходов)<sup>2</sup>.

На сегодняшний день государственно-частное партнерство является важной формой сотрудничества государства и бизнеса, которая основывается на объединении ресурсов и распределении рисков в целях создания инфраструктуры или оказания услуг населению. Такое партнерство является эффективным инструментом для создания и обновления инфраструктуры, отсутствие и неудовлетворительное состояние которой влияет на уровень жизни граждан и препятствует успешному экономическому развитию.

---

<sup>1</sup> Путин рассчитывает на партнерство с бизнесом при выполнении нацпроектов // ТАСС. — 2019. — 14 марта. — URL: <https://tass.ru/nacionalnye-proekty/6216283> (дата обращения 30.10.2023).

<sup>2</sup> Единый портал бюджетной системы Российской Федерации «Электронный бюджет». — URL: <https://budget.gov.ru> (дата обращения 30.10.2023).

Широкое внедрение государственно-частного партнерства связано с необходимостью привлечения инвестиций в проекты, для реализации которых не всегда бывает достаточно бюджетных средств, а также с необходимостью привлекать к реализации инфраструктурных проектов частные компании, которые будут участвовать не только в стадии строительства, но и будут ответственными за весь жизненный цикл объекта инфраструктуры<sup>1</sup>.

Основным поводом для критики государственно-частного партнерства выступает антимонопольная составляющая. Нередко Федеральная антимонопольная служба обращает внимание на сомнительные государственные закупки, которые являются необоснованными. Например, бывают ситуации, когда предприятие готово предоставить определенную сумму, направленную на осуществление финансирования национальных проектов за определенные преференции при формировании государственного заказа. Но государство с широкими антимонопольными мерами не всегда может выполнять условия, диктуемые бизнесом, необходимые для предоставления финансовых ресурсов. Поэтому возникают ситуации, когда бизнес-структуры отказываются от изначальных договоренностей, считая, что государство не выполнило все свои обязательства перед компанией.

Несмотря на существующие нормативные и административные барьеры, бизнес уже сейчас активно включается в реализацию нацпроектов. Динамику участия коммерческих организаций можно увидеть, если проанализировать структуру расходов на реализацию нацпроектов по годам с 2019 по 2024 г.

Хочу рассказать о примере взаимодействия государства и бизнеса для достижения национальных целей развития.

В 2023 г. в Новосибирске компания Брусника ввела в эксплуатацию новую школу в микрорайоне «Евроберег»<sup>2</sup>. Компания выступила архитектором и девелопером проекта, адаптировав его к современным методам образования и архитектуре крупного жилого района. При разработке проекта школы команда отказалась от привычных для советского градостроения н- или п-образного плана школьного здания и предложила для него новую компактную форму с минимальной площадью внешних фасадов и необычно устроенной планировкой.

В основу проекта легла идея создания школы, легко приспосабливающейся к изменениям. И к тем, что происходят в течение дня, и к тем,

---

<sup>1</sup> Лопатин В. А., Криворучко С. В. Инструменты внебюджетного финансирования национальных проектов // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — Т. 13, № 3. — С. 50–58.

<sup>2</sup> Школа в «Евробереге»: события, люди, решения // Журнал Брусники. — 2023. — 29 мая. — URL: <https://magazine.brusnika.ru/shkola-v-evroberege-sobytiya-lyudi-resheniya> (дата обращения 30.10.2023).

что произойдут на горизонте десяти лет. Работа с геометрией здания позволила оптимизировать его площадь в пересчете на одного ученика и за счет этого вложить в каждый квадратный метр больше ресурсов.

Отмечается, что школа является государственной и построена в рамках национального проекта «Жилье и городская среда». Средства выделялись из областного и федерального бюджетов, часть работ финансировала сама Брусника.

В сентябре 2020 г. вице-премьер России Марат Хуснуллин назвал новосибирскую школу образцовой в масштабах страны и дал поручение единому заказчику в сфере строительства взять ее за образец и применить опыт строительства на «Евробереге» по всей стране. На текущий момент школа вошла в практику повторного применения при проектировании и строительстве объектов образования в Минстрое России<sup>1</sup>.

Для дальнейшего рассмотрения проблематики участия бизнеса в национальных проектах следует ответить на вопрос, почему важно вовлекать бизнес в их реализацию. Основными из них являются следующие:

- иной взгляд на проблему и способы ее решения. Зачастую органы власти имеют одностороннюю точку зрения, которой не хватает креатива и инноваций;

- мобилизация ресурсов: трудовых, финансовых, методических и иных;

- опыт в реализации мероприятий в разных сферах (например, в экологии и туризме);

- формирование запроса от бизнеса, как участника, на которого направлено действие нацпроектов (например, «Малое и среднее предпринимательство» и «Производительность труда и поддержка занятости»).

К основным причинам участия бизнеса в национальных проектах относятся следующие:

- формирование доверия к компании, трансляция позитивной информации о ее деятельности;

- дополнительные возможности для расширения бизнеса и извлечения прибыли (например, девелоперы могут увеличить продажи, создав социальную инфраструктуру с якорными функциями);

- бизнес получает компенсацию расходов и установленную в соглашении прибыль (например, при создании объектов дорожной инфраструктуры);

- нефинансовые меры поддержки — консультации, образовательные и деловые мероприятия, онлайн-сервисы. Ежегодно для предприни-

---

<sup>1</sup> Уникальная школа в «Евробереге» примет учеников в начале 2023 г. // РБК. — 2022. — 27 сент. — URL: <https://nsk.rbc.ru/nsk/27/09/2022/633303009a79474475c7d0ae> (дата обращения 30.10.2023).



мателей организуется более тысячи разноформатных обучающих и деловых мероприятий, которые посещают свыше 100 тыс. чел.<sup>1</sup>

Для того, чтобы мотивировать бизнес участвовать в национальных проектах государству необходимо осуществлять комплекс следующих мероприятий:

- рассказывать об участии бизнеса в нацпроектах в рамках государственных информационных кампаний (использование инструментария Центров управления регионом субъектов Российской Федерации, АНО «Национальные приоритеты», АНО «Диалог» и др.);

- совершенствовать законодательную базу в сфере ГЧП и реализации инвестиционных проектов, в частности, в вопросах возврата инвестиций на инфраструктуру;

- расширять механизмы участия в нацпроектах на средний и малый бизнес. Пока что качественные условия созданы только для крупного бизнеса;

- управлять знаниями о реализации проектов государственно-частного партнерства (создание институтов развития и коопераций);

- дать бизнесу набор преференций и гарантии компенсации затрат;

- упрощать отчетность, снижать контроль, устранять административные барьеры, упрощать условия получения государственных грантов, применять льготные ставки налогообложения

Подводя итог, имеет смысл сослаться на мнение экс-министра экономического развития России Максима Орешкина: «Не бизнес должен участвовать в нацпроектах, а нацпроекты должны создавать платформы, на которых бизнес смог бы реализовывать свои проекты <...> Государство, в том числе через механизмы государственно-частного партнерства, должно участвовать, делать первые взносы, капитальные гранты в таких проектах»<sup>2</sup>.

Научный руководитель: **Н. А. Истомина**,  
доктор экономических наук, доцент

---

<sup>1</sup> Сыпченко Г. Кредиты, гранты и компенсации: какую поддержку получает бизнес в Москве // РБК. — 2023. — 10 нояб. — URL: <https://trends.rbc.ru/trends/innovation/654e1-c6c9a7947699b49a744> (дата обращения 30.10.2023).

<sup>2</sup> Инструменты участия бизнеса в проектах национального развития // Фонд Росконгресс. — 2019. — 7 июня. — URL: <https://roscongress.org/sessions/spief-2019-instrumenty-uchastiya-biznesa-v-proektakh-natsionalnogo-razvitiya/discussion> (дата обращения 30.10.2023).

**С. В. Аникеев**

*Уральский федеральный университет  
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, г. Екатеринбург*

## **Система правового регулирования проектного финансирования в Российской Федерации**

**Аннотация.** В статье показана роль химической промышленности для развития экономической безопасности Российской Федерации. Предложено применить механизм проектного финансирования для решения задачи развития химической промышленности до 2030 г. Проведен анализ законодательной системы и взаимоотношений субъектов по проектному финансированию в Российской Федерации. Выявлены основные этапы развития законодательной базы Российской Федерации, регулирующие проектное финансирование.

**Ключевые слова:** проектное финансирование; фабрика проектного финансирования; синдицированный кредит.

Проектное финансирование, как практика, имеет свои корни в истории, которую можно проследить на протяжении столетий. Исследования эволюционного развития проектного финансирования рассматриваются с момента реализации финансовой сделки, в которой был использован термин «проектное финансирование». Это определение было введено в 1930-х годах в США и использовалось при совершении сделок разработки нефтяных месторождений [2, с. 895]. В современных условиях многие ученые рассматривают комбинированные схемы применения моделей государственного и рыночного управления для развития проектного финансирования [3; 5].

Проблемами проектного финансирования в России занимаются как ученые, так и практические представители разных отраслей экономики [1; 4]. Анализируя исторические события реализации капиталоемких инвестиционных программ с элементами проектного финансирования в Российской Федерации дает возможность изучить развитие законодательной базы. Подвергая анализу систему законодательства и взаимоотношений по проектному финансированию, удалось найти и определить принципы развития законодательной системы.

Исходя из выше сказанного, развитие системы правового регулирования проектного финансирования в Российской Федерации можно разделить на три этапа. Первый период можно определить, как этап до 2014 г. В законодательной базе Российской Федерации не имелось основных законов регулирующие проектное финансирование. В связи с этим многие российские компании вынуждены были использовать

правовые инструменты других стран и создавать специализированные проектные компании в офшорах. Второй период с 2014 по 2018 г. В 2014 г. на федеральном уровне была предложена концепция взаимодействия субъектов при реализации проектного финансирования. Данная концепция заложила основу развития проектного финансирования, и на ее основе развивается регулирование фабрики проектного финансирования.

В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 11 октября 2014 г. № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования», при проектном финансировании взаимодействуют пять субъектов: проектная компания, коммерческий банк, межведомственная комиссия отбора проектов, Министерство финансов Российской Федерации и Центральный банк Российской Федерации.

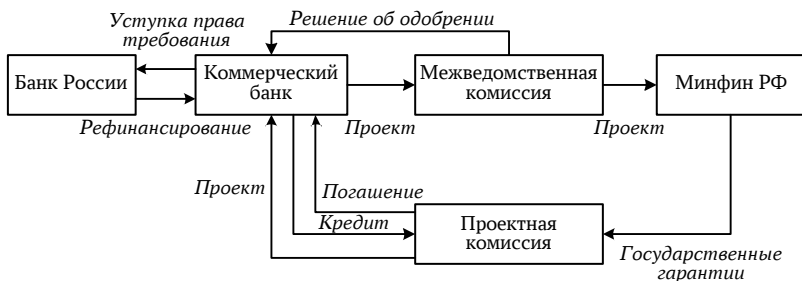
Механизм взаимодействия субъектов заключается в следующих шагах. Проектная компания создает проект, который направляется в коммерческий банк. После этого коммерческий банк передает проект в межведомственную комиссию. Принимается решение, если оно положительное, то комиссия сообщает коммерческому банку и Минфину РФ.

После этого Минфин РФ выдает государственные гарантии на проект. При получении госгарантии коммерческий банк выдает кредит и затем рефинансирует его у Центрального банка Российской Федерации, передавая последнему права требований. Схема этого процесса показана на рисунке. Согласно классическому определению проектного финансирования, данная схема не может быть названа проектным финансированием. Вместо этого, она ближе к льготному кредитованию, предоставляемому банком, что не соответствует основной идее проектного финансирования. В документе Центрального банка Российской Федерации от 7 июля 2014 г. № 3309-У указано, что участие банка в проектном финансировании, согласно российскому банковскому нормативному регулированию, может выражаться не только в предоставлении кредита проектной компании, но и в предоставлении поручительства и выдаче банковской гарантии в соответствии с решением о выпуске облигаций, имеющих залоговое обеспечение, принятии обязательств по финансированию проектной компании для выполнения обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, приобретении акций проектной компании или внесении вклада в ее имущество<sup>1</sup>. На ос-

---

<sup>1</sup> О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования: указание Банка России от 7 июля 2014 г. № 3309-У.

нове изучения соответствующей нормативной базы, автором в рамках эволюционного развития предлагается рассмотреть схему проектного финансирования, действующую в 2014–2018 гг. (рис. 1).



**Рис. 1.** Схема проектного финансирования за 2014–2018 гг.

Эти законодательные акты позволили создать множество институтов, на которых базируется проектное финансирование. В законодательстве введено в обращение два специализированных общества, которые ранее не были распространены в мировой практике. Первое из них — специализированное финансовое общество (СФО), приобретающее денежные обязательства и выпускает облигации, используя их в качестве залога. Таким образом, СФО будет выполнять функции SPV (специального целевого предприятия), но не только для одного проекта, а для нескольких. Второе общество — специализированное общество проектного финансирования (СОПФ) — предназначено для долгосрочных проектов, продолжительностью не менее трех лет. Денежные обязательства СОПФ формируются путем реализации имущества в процессе создания проекта и последующего предоставления работ или услуг при использовании этого имущества. Специализированные сообщества в законодательстве имеют характеристики целевой правоспособности, защиты от банкротства и контроль за использованием средств.

Таким образом, это дает возможность более гибкого и эффективного управления финансовыми потоками в рамках проектного финансирования. СФО позволяет привлекать средства для нескольких проектов одновременно, обеспечивая диверсификацию рисков. СОПФ, в свою очередь, специализируется на долгосрочных проектах и предоставляет возможность эффективного использования имущества в течение длительного времени.

Третий этап начинается с 2018 г. по настоящее время. С 2018 г. в законодательстве РФ регулируется Федеральным законом от 31 де-

кабря 2017 г. № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Применение и развитие данного закона предусмотрено в рамках Стратегии развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года . В соответствии с вышеуказанным законом в нем существует схема организации синдицированного кредита через ведущий банк. Данным банком выступает Госкорпорация Внешэкономбанк, который в свою очередь берет на себя функции кредитного управляющего. Все это в совокупности позволяет осуществить поддержку инвестиционных проектов с использованием инструментов проектного финансирования и синдицированного кредитования. Такая схема в законодательстве Российской Федерации определяется как «Фабрика проектного финансирования» [8].

Минэкономразвития России курирует деятельность фабрики проектного финансирования в рамках Федерального закона от 17 мая 2007 г. № 82-ФЗ «О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ». Государственные гарантии по облигациям и субсидиям предоставляет министерство финансов РФ, Порядок регулирования коммерческих банков определяет ЦБ.РФ.

На рис. 2 автором изображена схема перераспределение финансов при проектом финансировании. Из него видно, что до 80 % стоимости проекта может занимать синдицированный кредит.

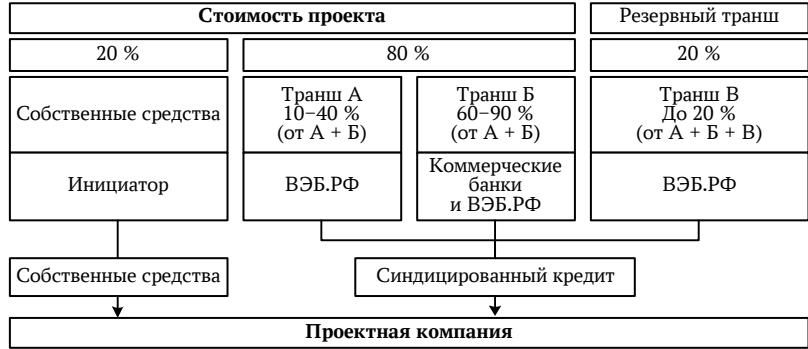


Рис. 2. Схема Фабрики проектного финансирования

Для понимания механизма работы фабрики проектного финансирования (ФПФ) стоит изучить ее регламент . Отбором или как указано в п. 6 принятием решения о включении инвестиционного проекта в программу ФПФ занимается правление ВЭБ.РФ. Такое решение принима-

ется на основе получения запроса на финансирование инвестиционного проекта, проведение предварительной и комплексной экспертизы.

В рамках комплексной экспертизы производится структурирование инвестиционного проекта, определяется условия финансирования, основные условия договора синдицированного кредита, производится отбор потенциальных участников синдиката кредиторов, распределяется доля транша «Б» и «В» между потенциальными участниками синдиката кредита. Исходя из регламента ФПФ синдицированный кредит делится на три части, так называемые субтранш «А», «Б», «В». Транш «А» предоставляется ВЭБ.РФ, транш «Б» и «В» предоставляют участники синдиката кредита (кредиторы и ВЭБ.РФ).

Анализируя развитие законодательной базы РФ в рамках проектного финансирования можно заметить поэтапное создание правовой базы для реализации капиталоемких проектов при помощи механизмов проектного финансирования.

Принятые законы открывают новые возможности для инвесторов и предпринимателей, позволяя им более эффективно организовывать и финансировать свои проекты. Благодаря использованию специализированных обществ, участники проектов смогут снизить риски и повысить уровень доверия со стороны инвесторов. Кроме того, это также способствует развитию экономики, поскольку стимулирует инвестиции в различные отрасли и способствует созданию новых рабочих мест. Введение СФО и СОПФ в национальное законодательство отражает стремление государства к совершенствованию инвестиционного климата и созданию благоприятных условий для развития бизнеса. Это позволит укрепить финансовую стабильность и привлечь больше инвестиций в перспективные проекты, что в конечном итоге способствует экономическому росту и процветанию страны.

### **Библиографический список**

1. Езангина И. А., Захарова Н. Д. Проблемы проектного финансирования в России: особенности формирования резервов по возможным потерям банков-участников // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2019. — Т. 12, № 3. — С. 352–368.
2. Рублева Т. А. Роль проектного финансирования в развитии рынка финансирования недвижимости в России // Финансы и кредит. — 2021. — Т. 27, № 4. — С. 894–912.
3. Савруков А. Н., Савруков Н. Т., Козловская Э. А. Оценка состояния и уровня развития проектов государственно-частного партнерства в субъектах РФ // Вопросы экономики. — 2018. — № 7. — С. 131–141.

4. Черникова С. А. Особенности формирования эффективной системы проектного финансирования инновационно-инвестиционной деятельности предприятий молочнопродуктового подкомплекса // Финансы и кредит. — 2020. — Т. 26, № 9. — С. 1951–1969.

5. Чернов А. В. Проектное финансирование в России: состояние, зарубежный опыт, ГЧП // Финансы и кредит. — 2020. — Т. 26, № 3. — С. 630–643.

**А. А. Мингулова**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

### **Финансовая логистика как инструмент ведения внешнеэкономической деятельности в рамках санкционной политики**

**Аннотация.** Рассматриваются вопросы финансовой логистики, ее эффективности и популярности использования в период санкционных ограничений в сфере международной деятельности. Приведены реальные примеры схем финансово-логистических потоков.

**Ключевые слова:** инструменты финансовой логистики; внешнеэкономическая деятельность; санкционная политика.

Динамика внешнеэкономической деятельности России напрямую связана с политической ситуацией в мире. Кризис в экономике страны начал набирать обороты в 2022 г. при ужесточении конфликта с европейскими странами и США. Важным инструментом воздействия на ограничения недружественных государств является санкционная политика, которая дестабилизирует экономику Российской Федерации и других стран. Актуален вопрос о сохранении экономической безопасности и дальнейшем процветании внешнеэкономической деятельности, которая ориентирована на азиатские страны. При международной торговле Россия старается минимизировать потери и приспособиться к новым реалиям интернационального рынка.

Вектор развития импортозамещения в активной разработке внутренней политики государства, но структура внешнеторгового баланса достигнет стагнации за счет урегулирования переговоров с дружественными странами. Таким образом, ведущим поставщиком импортной продукции с 2023 г. становится Китай. Для поддержания устойчивости развития национального производства таможенные службы увеличивают импортные пошлины, что неблагоприятно сказывается на стоимости товаров, которые в дальнейшем будут реализованы на территории России.

Следствием увеличения цен продукции является импорт через посредников [1].

Финансовая логистика в сфере международных отношений в России набирает обороты. Контроль и организация финансовых потоков ужесточается со стороны недружественных стран. Тематика очень актуальна в 2023 г. в связи с санкционным давлением. В рамках исследования удастся ознакомиться с широтой финансовой логистики в сфере внешнеэкономической деятельности.

При работе с международной торговлей, импортом и экспортом, финансовыми перечислениями, проработаны тонкости внешнеэкономической деятельности в рамках ограничительных мер.

Финансовая логистика внешнеэкономической деятельности — раздел логистики, который изучает управление финансовыми потоками и предусматривает реализацию антикризисных функций, позволяет находить пути обхода безвыходных ситуаций, где главенствующая роль отводится перемещению финансовых потоков компании.

Финансовая логистика в международной деятельности эффективно используется в комплексе услуг: оплата за товар или услугу предприятия в иностранной валюте, организация перевозки и таможенного оформления. Сделки «под ключ» приоритетны для потребителя, но влекут за собой большие комиссии партнера, осуществляющего сложную схему. При сокрытии российского участия в торговле, перечисления производятся через стороннюю компанию в нейтральной стране, при переводе денег в цепи поставок необходимо учитывать валютную конвертацию.

Для использования инструментов финансовой логистики необходимо знать подробные детали сделки:

- наименование контрагента из недружественной страны;
- техническое описание товара;
- код ТН ВЭД;
- сумму сделки и регулярность поставок.

Осуществляя дополнительный сервис по организации доставки необходимыми данными для просчета транспортных расходов будут: габариты груза, упаковка, вид транспорта, условия поставки в соответствии с ИНКОТЕРМС 2020, адрес погрузки и выгрузки. Первичные показатели для сбора информации и просчета стоимости перевозки являются обязательными.

Партнерские компании организуют перечень услуг при детализации всех нюансов сделки. Они занимаются поиском проверенных экспедиторов для клиента, которые могут взять в работу перевозку санкционного товара и мультимодальные направления. Из чего следует, что стоимость доставки существенно от этого будет варьироваться, так же



дела обстоят и с таможенным оформлением. Примерная стоимость выпуска экспортной декларации в стране составляет 15 тыс. р. среди транспортных компаний, в брокерских организациях отдельно сервис предоставляется за 10 тыс. р. Если товар санкционный, то стоимость декларирования доходит до 30 тыс. р. Автоматический выпуск декларации составляет 4 ч, в среднем от одного до трех дней.

Преимуществом предприятий по декларированию является работа со всеми таможенными процедурами, но более выгодное предложение по стоимости и срокам — это сервис «под ключ», когда в транспортной компании потребителю предлагается весь спектр услуг, потому что за клиентом закрепляется определенный менеджер, контролирующий сделку [7].

Финансовая логистика необходима, когда клиент не может получить денежное вознаграждение из-за рубежа, в связи с отказом по оплате контрагента отказывается платить в Российской Федерации, и наоборот, когда при импорте товара получатель не за поставленный товар по контракту из-за блокировки SWIFT и нет возможности отправки другой валюты. Финансовая логистика актуальна в ситуации, когда потребитель планирует купить товар у иностранного поставщика и при необходимости требуется сокрытие российского участия, если товар санкционный: насосы для нефтяного производства, газовые трубы, моторное масло.

Финансовая логистика эффективна при возврате ранее оплаченного аванса по импортному контракту, при получении экспортной выручки по экспортному договору через заключение дополнительного соглашения полной уступки права требования на партнера. Резидент уступает все свои права требования долга на нерезидента.

Финансовая логистика затруднительна при условии, если один контрагент является физическим лицом, по контракту товар двойного назначения или предполагается для военных целей, требуется документ от Федеральной службы по техническому и экспортному контролю, передаются по договору предметы роскоши, комплектующие с VIN-номерами: техника и автомобили, по которым можно отследить местоположение производства [6].

При необходимости требуется оформление разрешительной документации на экспорт или импорт груза, сертификаты соответствия, сертификаты происхождения или акциз. Финансовые операции менее 20 тыс. евро невыгодны из-за внушительных комиссий и конвертации, средняя ставка комиссий 1 500 евро.

Для транзакций в России основными партнерами-проводниками денежных потоков в 2023 г. по финансовой логистике являются страны: Турция, Сербия, Узбекистан. В каждом государстве существует не-

сколько юрисдикций, через которые есть возможность проведения платежей.

Для клиента эта схема является оптимальным вариантом перечисления траншей, но необходимо помнить, что осуществление расчетов с использованием третьих лиц всегда несет дополнительные расходы на комиссию партнера и конвертацию его банка.

Существует возможность упущения выгоды, так как все компании зависимы от курса иностранного банка, и партнер может завышать его, пытаясь минимизировать риски дестабилизации валюты, потому что чаще всего платеж из России поступает на счет партнера на последующий день после отправления денежных средств [3].

При оплате за санкционные товары из 84, 85, 90 групп процент вознаграждения увеличивается на 1,5 %. Получение экспортной выручки и возврат аванса возможны только в рублях, по курсу турецкого банка по показателям Московской межбанковской валютной биржи — 3 % [5].

С партнером, осуществляющим сервис по финансовой логистике, можно заключить три типа договоров: импортный контракт, договор поручения по оплате на третье лицо, договор поручения на осуществление поставки товара.

При отсутствии возможности осуществления разграничения на оплату и логистику от разных организаций, потребитель самостоятельно должен контролировать момент оплаты за товар, для дальнейшей проработки вопроса по экспедированию [4].

На рисунке проиллюстрирована схема действия в зависимости и от специфики товара.



Схема работы финансовой логистики  
в сфере внешнеэкономической деятельности [2]

По санкционным группам товаров платежи из России проходят через банк в Узбекистане, так как они под запретом на ввоз и вывоз из-за рубежа.

Для отсутствия кросс конвертации лучшим условием является открытие валютного счета в российском банке и перечисление валюты в один из зарубежных банков, а далее уже отправка денежного потока в страну поставщика.

Таким образом, можно сделать вывод, что с 2022 г. в свете неблагоприятной политической ситуации российские компании находят легальные пути обхода ограничительных мер благодаря инструментам финансовой политики, импортер при этом защищен несколькими государствами и ведет международную деятельность открыто в рамках страны. Россия ориентируется на опыт зарубежных стран для поддержания безопасных условий существования на внешнем рынке при санкционном давлении.

Страна занимается поиском и выстраиванием долговременных отношений при поддержке национального импорта и экспорта. Важным критерием является просчет всех финансовых затрат при использовании схемы логистики денежных средств. Сервис позволяет получать отсрочку платежа, расширить географию продаж и закупа [2].

### Библиографический список

1. Андреева Н. В., Громова А. С., Макашева Н. П. и др. Экономическая безопасность российской экономики в условиях реализации политики импортозамещения // Экономика региона. — 2015. — № 4 (44). — С. 69–83.
2. Бутрин А. Г. О преподавании финансовой логистики // Логистика. — 2008. — № 1 (42). — С. 39–40.
3. Воловик Н. П., Изряднова О. И. Структура экономического роста. Внешний спрос в первом квартале 2021 г. // Экономическое развитие России. — 2021. — Т. 28, № 7. — С. 4–9.
4. Дробот Е. В. Особенности внешнеэкономической деятельности Российской Федерации в условиях санкционной политики // Российское предпринимательство. — 2016. — № 16. — С. 1879–1902.
5. Зорина Т. Г., Слонимская М. А. Международная логистика. — Минск: БГЭУ, 2012. — 244 с.
6. Ивуть Р. Б., Баханович А. Г., Косовская Т. Р. Международная логистика: учеб.-метод. пособие. — Минск: БНТУ, 2017. — 93 с.
7. Фогилев В. А. Современные тенденции развития международной логистики в условиях глобализации // Современное состояние и тенденции развития международного торгового потенциала России: сб. ст. — Саратов: ССЭИ(ф) РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2017. — С. 113–118.

# СЕКЦИЯ 3

## ПУБЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

### И ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ

---

**М. А. Комбаров**

*Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург*

#### **Влияние неоднородности функциональной структуры расходов бюджета публично-правового образования на его экономику (кейс Свердловской области)**

**Аннотация.** Цель исследования заключается в изучении зависимости темпов роста валового регионального продукта Свердловской области от уровня неоднородности функциональной структуры расходной части ее бюджета. Ключевым методом исследования служит регрессионный анализ. С его помощью установлено, что замедление этих темпов в 32,16 % случаев является следствием усиления указанной неоднородности.

**Ключевые слова:** бюджет Свердловской области; функциональная структура расходов; индекс Тейла; темп роста валового регионального продукта.

В новых экономических реалиях изучение внутренних факторов, оказывающих определенное влияние на экономику России и ее регионов, приобретает особую важность. Одним из таких факторов является функциональная структура расходной части бюджета, которой и посвящено настоящее исследование.

Вопросы влияния функциональной структуры расходной части бюджета на экономическую ситуацию в соответствующем публично-правовом образовании достаточно активно обсуждаются в российских и зарубежных научных кругах.

По результатам проведенных исследований установлено, что функции публично-правового образования различаются по степени экономической эффективности. Так, положительным эффектом обладают образование [1, с. 13–14; 2, с. 21–22; 4, р. 8], здравоохранение [1, с. 13–14; 2, с. 21–22; 4, р. 8; 5, р. 2567], социальная политика [1, с. 18; 4, р. 8; 5, р. 2567], развитие транспортной инфраструктуры [2, с. 21–22; 4, р. 8], культура, досуг и религия [5, р. 2567], в то время, как эффект от национальной обороны [2, с. 21–22; 5, р. 2567], жилищного строительства [4, р. 8] и правоохранительной деятельности [2, с. 21–22; 5, р. 2567] яв-

ляется отрицательным. Однако недостаточное финансирование любой из них влечет за собой наступление событий, ухудшающих его экономическое положение. Так, например, недостаточное финансирование правоохранительной деятельности приводит к росту преступности, о негативизме экономических последствий которого сказано в работе А. А. Шакировой и Т. В. Крамина [3, с. 1210]. В связи с этим представляется весьма целесообразным изучение зависимости складывающейся в том или ином публично-правовом образовании экономической ситуации от уровня неоднородности функциональной структуры его бюджетных расходов.

Одним из методов, с помощью которых может быть выполнена данная процедура, выступает регрессионный анализ. В настоящем исследовании этот анализ будет проведен в отношении такого публично-правового образования, как Свердловская область. В качестве прокси-переменных для экономической ситуации в указанном регионе необходимо использовать темпы роста его валового регионального продукта, а для уровня неоднородности функциональной структуры расходов его бюджета — индекс Тейла, расчет которого осуществляется по следующей формуле:

$$T = \sum_{i=1}^n \left( \frac{Y_i}{Y} \ln \frac{Y_i}{Y/n} \right), \quad (1)$$

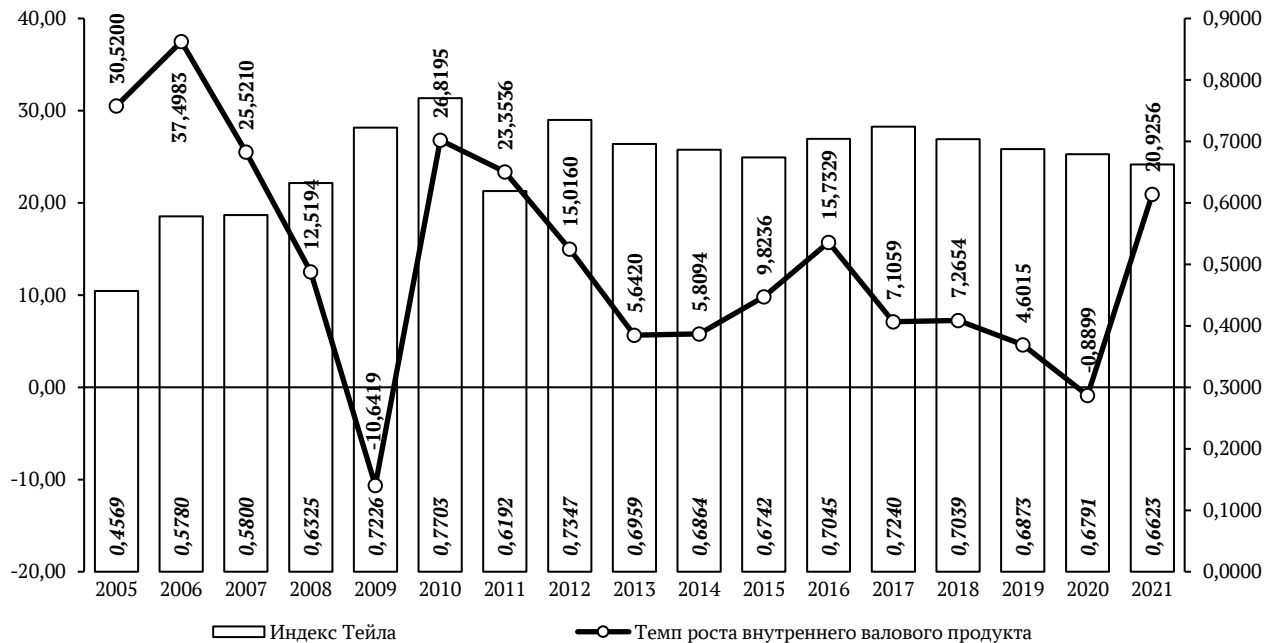
где  $T$  — индекс Тейла;  $Y_i$  — значение показателя на индивидуальном уровне (в контексте настоящего исследования — объем расходов бюджета Свердловской области по  $i$ -му разделу классификации расходов бюджетов);  $Y$  — значение показателя на агрегированном уровне (в контексте настоящего исследования — общий объем расходов бюджета Свердловской области);  $n$  — количество индивидуальных уровней (в контексте настоящего исследования — количество разделов классификации расходов бюджета Свердловской области).

Исходные данные для проведения регрессионного анализа представлены на рисунке.

Результаты регрессионного анализа представлены в таблице.

Таблица показывает, что динамика объема валового регионального продукта Свердловской области находится в обратной зависимости от степени неоднородности функциональной структуры ее бюджета. Описывается эта зависимость следующим уравнением:

$$\text{Темп роста ВРП} = 76,1598 - 93,5392 \times T. \quad (2)$$



Динамика объема валового регионального продукта Свердловской области и уровень неоднородности функциональной структуры ее бюджета в 2005–2021 гг.

## Результаты регрессионного анализа

| Коэффициент (стандартная ошибка) |                        | $R^2$   | $DW$ | $dL; dU$<br>( $\alpha = 0,05$ ) | $R^2$ (white test) |
|----------------------------------|------------------------|---------|------|---------------------------------|--------------------|
| $a$                              | $b$                    |         |      |                                 |                    |
| 76,1598**<br>(23,4778)           | -93,5392*<br>(35,0765) | 0,3216* | 2,19 | 1,13; 1,38                      | 0,2649             |

Примечание. \*, \*\* — значимость на уровне 5 % и 1 % соответственно; отсутствие звездочек указывает на статистическую незначимость коэффициента.

На основании того, что все коэффициенты уравнения (2) статистически значимы и для него нехарактерны такие признаки, как автокорреляция остатков ( $dL < DW$ ;  $dU < DW < 4 - dU$ ) и гетероскедастичность ( $R^2$  (white test) является статистически незначимым), можно утверждать, что усиление неоднородности функциональной структуры расходной части бюджета Свердловской области, выражаемое в увеличении индекса Тейла на 0,0001 пункта, в 32,16 % случаев замедляет темп роста ее ВРП на 0,009 процентных пункта.

Такое положение дел в совокупности с тем, что по итогам охваченного регрессионным анализом периода времени указанная структура стала более неоднородной (см. рисунок), позволяет судить об ошибочности проводимой в исследуемом регионе бюджетной политики. Детальное изучение этой структуры, в частности, ее горизонтальный анализ, показывает, что в течение данного периода наблюдалась позитивная тенденция, состоящая в увеличении доли расходов, обладающих, согласно результатам обзора литературы по теме настоящего исследования, высоким экономическим эффектом, а именно, на образование (с 6,15 % в 2005 г. до 23,94 % в 2021 г.) и на социальную политику (с 13,71 % в 2005 г. до 25,49 % в 2021 г.). Однако такая тенденция имела место одновременно со снижением межбюджетных трансфертов общего характера бюджетам бюджетной системы Российской Федерации (с 29,06 % в 2005 г. до 9,12 % в 2021 г.), которое не носит положительный характер. Так, у 80 % муниципалитетов Свердловской области отмечается нехватка ресурсов для развития градостроения<sup>1</sup>. Кроме того, экономическое положение данного региона зависит от экономического положения входящих в его состав 17 моногородов<sup>2</sup>, которое в пяти из них оценивается как наиболее сложное, а еще у шести имеются риски

<sup>1</sup> Около 80 % свердловских муниципалитетов не имеют ресурсов для развития градостроения // Интерфакс. — 2020. — 1 окт. — URL: <https://www.interfax-russia.ru/ural/main/okolo-80-sverdlovskih-municipalitetov-ne-imeyut-resurov-dlya-razvitiya-gradostroeniya-glavnyy-arhitekt-oblasi?ysclid=lm1jo7rldr749314050> (дата обращения: 02.09.2023).

<sup>2</sup> Проблемы занятости в малых городах // УралБизнесКонсалтинг. — 2016. — 17 окт. — URL: <https://urbc.ru/1068060539-problemy-zanyatosti-v-malyh-gorodah.html> (дата обращения: 02.09.2023).

его ухудшения. Отсюда следует, что за счет прогнозируемого роста доходов бюджета Свердловской области<sup>1</sup> необходимо будет наращивать объем дотаций муниципальным образованиям.

Таким образом, проведенное исследование показало, что динамика объема валового регионального продукта Свердловской области находится в обратной зависимости от уровня неоднородности функциональной структуры расходной части ее бюджета. Одним из перспективных направлений снижения этого уровня выступает увеличение объема дотаций входящим в ее состав муниципалитетам.

### Библиографический список

1. Астапов К. Л., Мусаев Р. А., Малахов А. А. Оценка эффективности политики бюджетных расходов // Финансовый журнал. — 2020. — Т. 12, № 6. — С. 9–24.
2. Кудрин А. Л., Кнобель А. Ю. Бюджетная политика как источник экономического роста // Вопросы экономики. — 2017. — № 10. — С. 5–26.
3. Шакирова А. А., Крамин Т. В. Влияние преступности на экономическое развитие регионов России // Актуальные проблемы экономики и права. — 2019. — Т. 13, № 2. — С. 1202–1214.
4. Barbiero O., Cournède B. New econometric estimates of long-term growth effects of different areas of public spending. — Paris: OECD Publishing, 2013. — 15 p.
5. Magazzino C. The nexus between disaggregated public spending and GDP in the Euro Area // Economics bulletin. — 2012. — Vol. 32, no. 3. — P. 2560–2579.

---

<sup>1</sup> В Свердловской области утвержден бюджетный прогноз до 2036 г. // Правительство Свердловской области. — 2023. — 26 янв. — URL: <https://midural.ru/news/list/document212610/?ysclid=lm4fn1cnk6164653792> (дата обращения: 02.09.2023).



## **Налоговый потенциал территории как оценка эффективности мер государственной поддержки малого и среднего предпринимательства**

**Аннотация.** В качестве трансформации подхода оказания государственных мер поддержки малому и среднему предпринимательству предлагается «субсидированный налоговый режим», который в итоге приведет к увеличению налогового потенциала территории. Для оценки уровня эффективности мер государственной поддержки через налоговый потенциал территории разработана методика.

**Ключевые слова:** субсидированный налоговый режим; налоговый потенциал территории.

Малое и среднее предпринимательство является важным звеном рыночной системы и поэтому государство поддерживает данный сектор с целью развития экономики страны. Доля малых и средних предприятий в внутреннем валовом продукте страны в 2021 г. составила 20,3 %. Всего уплачено налогов и страховых взносов за 2022 г. 7 260, 4 млрд р., прирост налогов и страховых взносов, уплаченных субъектами малого и среднего предпринимательства в 2022 г. к 2019 г. 38,5 %. На 2022 г. численность занятых в сфере малого и среднего предпринимательства составляет 28,17 млн чел. От эффективности мер государственной поддержки зависит развитие малого и среднего предпринимательства.

М. Р. Шмаков в своей статье пишет, что меры государственной поддержки, разработанные для малого и среднего предпринимательства «не способствуют <его> превращению в один из локомотивов российской экономики» [7, с. 52], т. е. доля в валовом внутреннем продукте страны недостаточно велика. Для ожидаемых результатов необходимо «усовершенствование инструментария» [7, с. 52] стимулирования и развития малого и среднего предпринимательства.

А. Д. Боровская придерживается аналогичной точки зрения, при этом добавляя, что «большинство институтов государства по факту лишь фиксируют наличие проблем и барьеров» [1, с. 77] для малого и среднего предпринимательства.

Т. В. Кленова в своей публикации утверждает, что для стимулирования и развития сектора малого и среднего предпринимательства в стране разрабатываемые для него меры государственной поддержки должны быть направлены на «обеспечение стабильного функционирования предприятий» [4, с. 295].

В настоящее время реализуется национальный проект «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы», который включает в себя федеральные проекты.

Некоторые ключевые показатели реализации федеральных проектов по развитию малого и среднего предпринимательства в свою очередь показывают динамику увеличения или снижения налогового потенциала малого и среднего предпринимательства. К таким показателям относятся:

1) показатель федерального проекта «Предакселерация»: количество вновь созданных субъектов малого и среднего предпринимательства;

2) показатели федерального проекта «Акселерация субъектов малого и среднего предпринимательства»:

— численность работников в расчете на один субъект малого и среднего предпринимательства.

— рост выручки в расчете на один субъект малого и среднего предпринимательства — юридическое лицо.

По всем налоговым режимам (ЕСХН, ПНР, УНР, ЕНВД) для малого и среднего предпринимательства наблюдается рост налоговых исчислений по каждому из регионов Уральского федерального округа.

Т. В. Кривопал пишет в своей статье, что разрабатываемые меры государственной поддержки малого и среднего предпринимательства должны быть направлены [5]:

— на льготное кредитование;

— снижение налоговой нагрузки;

— повышение уровня образования предпринимателя.

О. А. Левшукова, Д. П. Захарова и Д. В. Клевцова подчеркивают, что для развития малого и среднего предпринимательства требуется «формирование гибкой организационной структуры» [6, с. 198], которая бы позволила продуктивно выстраивать взаимоотношения с субъектами предпринимательства.

Т. А. Денисенко и И. В. Мамонова выделяют как одну из проблем низкий уровень развития налоговой системы и барьер для развития малого и среднего предпринимательства [2].

В совокупности проблем и препятствий для развития малого и среднего предпринимательства, существует мнение, что поддержка малого и среднего предпринимательства — это неэффективное расходование бюджетных средств [3].

Государство уделяет внимание развитию малого и среднего предпринимательства. Но необходима трансформация подхода оказания

государственных мер поддержки малому и среднему предпринимательству. Предлагается новый особый налоговый режим «субсидированный налоговый режим» для малого и среднего предпринимательства. Режимом предусмотрены финансовые и имущественные меры поддержки для субъектов малого и среднего предпринимательства, выбравших в качестве налогообложения данный налоговый режим.

При реализации федеральных проектов по развитию малого и среднего предпринимательства необходимо рассчитать финансовый результат. Формула для расчета прибыли (убытка) представлена ниже:

$$\Pi_{\text{мсп}} = \sum (\text{ЕН}_i + \text{НД}_i) - \text{ФО}_i, \quad (1)$$

где  $\Pi_{\text{мсп}}$  — прибыль (убыток) малого и среднего предпринимательства;  $\text{ЕН}_i$  — сумма исчисленного единого налога по  $i$ -му специальному налоговому режиму;  $\text{НД}_i$  — сумма налоговых доходов  $i$ -го специального налогового режима;  $\text{ФО}_i$  — сумма финансового обеспечения реализации  $i$ -го федерального проекта.

Уровень чистого дохода или эффективность (рентабельность) определяется как процентное отношение суммы прибыли малого и среднего предпринимательства к сумме финансового обеспечения реализации федерального проекта:

$$P_{\text{мсп}} = \frac{\Pi_{\text{мсп}}}{\text{ФО}_i} \times 100, \quad (2)$$

где РМСП — рентабельность малого и среднего предпринимательства.

Распределение эффективности мер государственной поддержки осуществляется по отклонению показателя эффективности (рентабельности) от значения по Российской Федерации следующим образом:

- отклонение показателя больше 50 % от среднего значения по Российской Федерации — высокая эффективность государственной поддержки малого предпринимательства;
- отклонение показателя от 0 % до 50 % — средняя эффективность государственной поддержки малого предпринимательства;
- отклонение меньше 0 % — низкая эффективность государственной поддержки малого предпринимательства.

Субсидированный налоговый режим создаст благоприятные условия для легкого старта и комфортного ведения предпринимательской деятельности, так же режим интересен будет уже действующим предпринятиям для их роста и развития. Предложенный субсидированный

налоговый режим позволит увеличить налоговые доходы региона за счет развития налогового потенциала территории.

### Библиографический список

1. Боровская А. Д., Салтыкова В. А. Малое и среднее предпринимательство: понятие, особенности и меры государственной поддержки // Молодой ученый. — 2023. — № 28 (475). — С. 75–79.
2. Денисенко Т. А., Мамонова И. В. Проблемы развития малого бизнеса в Российской Федерации в современных условиях и пути их решения // Национальные экономики в условиях глобальных и локальных трансформаций: сб. ст. Междунар. науч.-практ. конф. (Армения, Грузия, 1–8 мая 2017 г.). — М.: НИИ Истории, экономики и права, 2017. — С. 64–68.
3. Земцов С. П., Царева Ю. В. Предпринимательская активность в регионах России: насколько пространственные и временные эффекты детерминируют развитие малого бизнеса // Журнал Новой экономической ассоциации. — 2018. — № 1 (37). — С. 145–165.
4. Кленова Т. В., Конева Д. А., Батманова В. В. Особенности и значение мер государственной поддержки малого и среднего предпринимательства в условиях кризиса // Заметки ученого. — 2023. — № 7. — С. 294–298.
5. Кривопап М. Ю., Протокилова А. А. Механизм государственной поддержки малого и среднего бизнеса в России на примере муниципальных образований субъектов ДФО: оценка и пути повышения эффективности // Экономика: вчера, сегодня, завтра. — 2018. — Т. 8, № 1А. — С. 111–121.
6. Левишук О. А., Захарова Д. П., Клевцова Д. В. Основные направления государственной поддержки малого и среднего бизнеса в РФ на 2022 год // Вестник Академии знаний. — 2022. — № 50, № 3. — С. 197–202.
7. Шмаков М. Р. О некоторых подходах к оценке эффективности системы государственной поддержки малого и среднего предпринимательства // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. — 2015. — № 3 (41). — С. 52–60.

## Динамика персональных финансов в современных условиях

**Аннотация.** Изменения социальной и политической обстановки в последние годы оказывают существенное влияние на финансовую сферу. В статье на основании официальных статистических данных анализируются изменения объемов и распределения финансовых средств у населения Российской Федерации, что позволяет выявить тенденции возможного дальнейшего развития и выработать рекомендации по улучшению благосостояния населения.

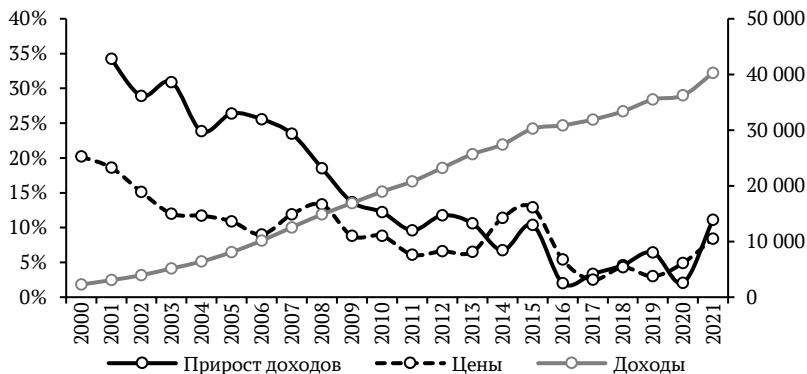
**Ключевые слова:** финансы; доходы; расходы; прирост; соотношение.

В последние годы картина мира стремительно меняется. Это касается как политической, так и социальной, и финансовой составляющей. В этом свете интересно проанализировать картину изменения объемов финансовых средств населения нашей страны за последние годы. Опираясь на официальные статистические данные, предоставляемые Росстатом, можно констатировать, что величина среднедушевых денежных доходов населения за период с 2000 по 2021 г. в среднем по Российской Федерации значительно выросла: с 2 281 р. до 40 272 р. Однако, естественно, опираться на эти цифры как на показатель роста благополучия нельзя, поскольку в этот период наблюдались существенные инфляционные скачки, обусловленные социальной и политической нестабильностью [4]. Если рассмотреть более объективный показатель процентного прироста ежегодных денежных доходов по отношению к предыдущему году, то картина меняется практически на противоположную. Еще показательнее картина становится, если в совокупности с этими показателями рассмотреть рост индексов потребительских цен за тот же период.

На рис. 1 приведены графики роста среднедушевого дохода населения в рублях (сплошная серая линия по вспомогательной оси — деления справа), ежегодного прироста этого дохода в процентах (сплошная черная линия по вспомогательной оси — деления слева) и роста индексов потребительских цен (пунктирная линия по вспомогательной оси — деления слева) за 2000–2021 гг.

Первое, что хочется отметить — разные направления линий, характеризующие возрастающий тренд линии доходов и в целом убывающие тренды прироста доходов и роста индексов цен. В данном случае это означает более высокие темпы роста среднедушевых доходов в абсолютном выражении по сравнению с двумя другими показателями.

Естественно, сравнение показателей, выражаемых в разных единицах измерения, не будет являться корректным, а потому приведено только в качестве иллюстрации того факта, что кажущиеся высокими темпы роста ежегодных доходов населения не отражают реальной картины повышения благосостояния людей [2]. Свидетельством этому могло бы послужить сравнение графиков роста доходов и роста индексов потребительских цен, которые практически совпадают.



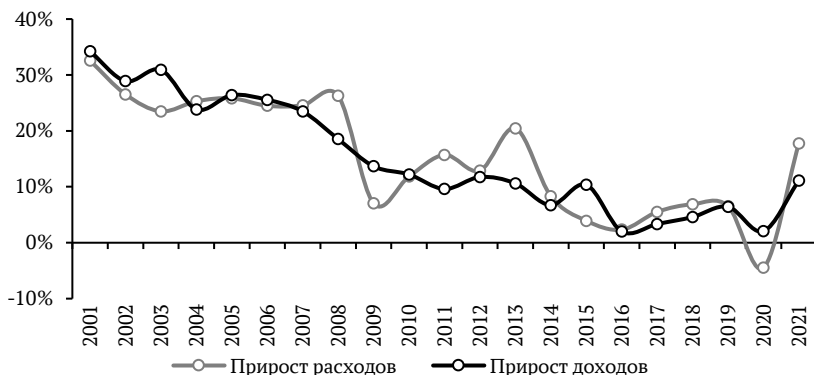
**Рис. 1.** Графики среднедушевого дохода, относительного прироста среднедушевого дохода населения Российской Федерации и роста индексов потребительских цен за 2000–2021 гг.

Второй момент, на который хочется обратить внимание — это соотношение между приростом доходов и индексами цен. Как видно из рис. 1, в начале 2000-х годов прирост доходов был выше роста индекса цен, однако после 2013 г. ситуация меняется, значения показателей не только сильно сближаются, но и периодически меняются местами по величине роста.

Примерно та же картина складывается при сравнении прироста доходов и прироста потребительских расходов в среднем на душу населения (рис. 2).

Средний по всем регионам РФ прирост потребительских расходов за рассматриваемый период составил 15,3%, а прирост доходов — 14,5%, при этом тенденции обоих показателей устойчиво убывают.

К сожалению, обратная ситуация практически по всем регионам наблюдается при анализе соотношения среднедушевых денежных доходов населения и потребительских расходов [1]. В таблице приведены величины этого соотношения для трех лет.



**Рис. 2.** Графики относительного прироста среднедушевого дохода населения Российской Федерации и прироста потребительских расходов в среднем на душу населения за 2001–2021 гг.

**Соотношения среднедушевых денежных доходов  
и потребительских расходов населения по федеральным округам  
за 2000–2021 гг., %**

| Федеральный округ | 2000 | 2017 | 2021 |
|-------------------|------|------|------|
| Центральный       | 85,2 | 67,8 | 77,1 |
| Северо-Западный   | 71,4 | 67,7 | 79,8 |
| Южный             | 79,9 | 80,1 | 91,1 |
| Северо-Кавказский | ...  | 73,5 | 83,9 |
| Приволжский       | 73,9 | 72,4 | 83,4 |
| Уральский         | 54,6 | 67,8 | 77,8 |
| Сибирский         | 69,5 | 70,0 | 78,8 |
| Дальневосточный   | 65,9 | 61,6 | 77,7 |

Из таблицы видно, что общее направление почти по всем федеральным округам Российской Федерации — рост доли потребительских расходов в сумме денежных доходов населения. При этом рост довольно значительный — к примеру, если в 2000 г. в Южном федеральном округе расходы населения составляли 79,9 % от доходов, то к 2021 г. расходы выросли до 91,1 % от суммы доходов. Фактическое ухудшение параметра составило в данном случае 11,2 %. Собственно говоря, такое положение означает, что для обеспечения приемлемого уровня жизни люди вынуждены тратить большие, чем раньше, суммы [5]. Соответственно, на цели сбережения остается все меньше средств.

Такое ухудшение характерно и для других регионов. Если расположить федеральные округа по убыванию величины данного ухудшения, то список будет выглядеть следующим образом:

- 1) Уральский федеральный округ: -23,2 %;
- 2) Дальневосточный федеральный округ: -11,8 %;
- 3) Южный федеральный округ: -11,2 %;
- 4) Северо-Кавказский федеральный округ: -10,4 %;
- 5) Приволжский федеральный округ: -9,5 %;
- 6) Сибирский федеральный округ: -9,3 %;
- 7) Северо-Западный федеральный округ: -8,4 %;
- 8) Центральный федеральный округ: +8,2 %.

Таким образом, наиболее заметное возрастание доли расходов констатируется в Уральском регионе. Единственный же регион, в котором доля потребительских расходов в сумме денежных доходов снизилась — это Центральный федеральный округ, в состав которого входит Москва и Московская область, чем, вероятно, и объясняется улучшение положения населения региона в части расходования средств.

Это становится особенно заметно, если рассматривать динамику среднедушевых доходов населения по федеральным округам [3]. Так, за период 2000–2021 гг. уровень среднедушевых доходов в Центральном федеральном округе вырос с 3 231 р. до 54 727 р., т. е. на 51 496 р. Разница со средним значением среднедушевых доходов по всем округам за 2021 г. (38 219,5 р.) составляет в данном случае составляет 43,2 %.

Общий список роста доходов (по убыванию рангов) и процентной разнице со средним за 2021 г. выглядит так:

- 1) Центральный федеральный округ: 51 496 р.; +43,2 %;
- 2) Северо-Западный федеральный округ: 42 262 р.; +16,5 %;
- 3) Дальневосточный федеральный округ: 39 957 р.; +11,1 %;
- 4) Уральский федеральный округ: 37 475 р.; +5,2 %;
- 5) Южный федеральный округ: 33 545 р.; -8,5 %;
- 6) Приволжский федеральный округ: 28 580 р.; -18,1 %;
- 7) Сибирский федеральный округ: 28 837 р.; -19,5 %;
- 8) Северо-Кавказский федеральный округ: 25 274 р.; -29,9 %.

Совершенно очевидно, что рост доходов населения Центрального федерального округа значительно превосходит аналогичный показатель по всем другим округам. Однако даже в рамках Центрального региона расслоение по величине среднедушевых доходов очень существенное. Так, в 2000 г. разница между минимальным среднедушевым доходом (1 038 р. — Ивановская область) и максимальным (7 998 р. — Москва) составляла 771%. Список наименее обеспеченных субъектов Центрального региона менялся за период 2000–2021 гг., хотя их круг очерчивается



довольно четко: с 2000 г. по 2011 гг. — Ивановская область; в 2012, 2013, 2015, 2019, 2020 гг. — Костромская область; в 2014 г. — Орловская область; в 2016, 2017, 2018, 2021 гг. — Владимирская область. При этом максимальное значение среднедушевых доходов всегда оставалось за Москвой, хотя, надо отметить, что в течение 2000–2015 гг. наблюдалось последовательное сокращение разницы между доходами жителей Москвы и жителей других областей — с 771 % до 276 %. Однако с 2016 г. поляризация снова начала увеличиваться: с 277 % в 2016 г. до 312 % в 2021 г., причем тренд поляризации имеет устойчивый растущий характер.

В условиях политической и социальной нестабильности, особенно обострившейся за последние два года, трудно строить прогнозы в сфере финансов, в частности персональных. Однако анализ тенденций, сформировавшихся за последние десятилетия, позволяет не только предполагать возможные тренды дальнейшего развития, но и предпринимать меры по улучшению благосостояния населения — как на государственном, так и на региональном уровне.

#### **Библиографический список**

1. *Истомина Н. А.* О формировании бюджетного имиджа региона // Финансы. — 2023. — № 4. — С. 9–15.
2. *Кочкина Е. М.* Многомерные статистические методы в анализе экономического развития // ВІ-технологии и корпоративные информационные системы в оптимизации бизнес-процессов цифровой экономики: материалы IX Междунар. науч.-практ. очно-заоч. конф. (Екатеринбург, 2 декабря 2021 г.). — Екатеринбург: УрГЭУ, 2022. — С. 8–10.
3. *Минина Е. Е.* Использование программного обеспечения для бизнес-анализа корпораций // ВІ-технологии и корпоративные информационные системы в оптимизации бизнес-процессов цифровой экономики: материалы VI Междунар. науч.-практ. очно-заоч. конф. (Екатеринбург, 5 декабря 2018 г.). — Екатеринбург: УрГЭУ, 2019. — С. 132–135.
4. *Панов М. А.* Перспективы роста национальной и региональной экономики в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. — 2022. — № 6 (464). — С. 94–105.
5. *Kolyeva N., Gorodnichev V., Panova M.* Fundamental factors of the p/e multiplier and their use in search for undervalued assets // Moscow economic journal. — 2022. — Vol. 7, no. 12. — P. 598–604.

## **Финансовая грамотность в России: вызовы и перспективы**

**Аннотация.** Рассматривается проблема финансовой грамотности в России и ее влияние на экономическое развитие страны. Проанализированы существующие вызовы и препятствия, с которыми сталкиваются российские граждане в области финансовых знаний и навыков. Статья представляет собой ценный вклад в изучение проблемы финансовой грамотности в России и предлагает практические рекомендации для разработки эффективных стратегий в этой области.

**Ключевые слова:** финансовая грамотность; население; Россия.

Финансовая грамотность является одной из ключевых составляющих личной финансовой стабильности и благополучия. Она позволяет людям принимать осознанные финансовые решения, планировать свое будущее и эффективно управлять своими деньгами. В России, как и во многих других странах, финансовая грамотность стала одной из наиболее актуальных тем последних лет [5].

Однако вызовы, с которыми сталкивается финансовая грамотность в России, являются значительными. Отсутствие достаточного уровня знаний о финансах и слабые навыки финансового планирования ведут к растущим финансовым проблемам для многих граждан. Недостаток информации о важности накоплений, инвестиций и планирования пенсии зачастую приводит к тому, что люди оказываются в ситуации финансовой нестабильности [1].

Одним из основных факторов, влияющих на уровень финансовой грамотности, является образование. На данный момент немногие школы и университеты в России предлагают своим учащимся курсы по финансовой грамотности, что создает пробелы в знаниях и навыках у молодых людей. Развитие программ по финансовой грамотности на государственном уровне может значительно повысить осведомленность и навыки молодежи в области финансов.

Еще одним фактором, ограничивающим повышение финансовой грамотности в России, является недостаток доступной информации насчет финансовых продуктов и сервисов. Многие люди не знают, как выбрать самую выгодную банковскую карту, кредит или страховой полис. Отсутствие прозрачности и сложности финансовых услуг могут привести к неправильным решениям и даже к финансовым мошенничествам [1].

И последним фактором является само отношение населения России к финансовой грамотности в целом. Отношение к финансам в обществе,

отсутствие потребительской культуры и низкое значение накоплений создают неблагоприятную среду для развития финансовой грамотности. Некоторые люди не видят смысла в сохранении денег и предпочитают тратить их на мгновенное удовольствие.

Низкий уровень финансовой грамотности имеет ряд негативных последствий для населения и экономики России. Одним из основных последствий является недостаток сбережений у населения. Люди с ограниченными знаниями о финансах не способны эффективно управлять своими средствами, что приводит к отсутствию надежного финансового запаса на случай неожиданных ситуаций. Это делает население более уязвимым перед экономическими кризисами и финансовыми трудностями. Одним из наиболее серьезных последствий, связанных с низким уровнем финансовой грамотности, является возрастание долговой нагрузки на население. Люди, не обладающие достаточными знаниями о финансах, могут совершать неправильные решения, брать неподходящие кредиты или не осознавать риски, связанные с покупкой на долг. В результате, многие оказываются в долговой яме, из которой трудно выбраться.

Однако, несмотря на вызовы, существуют перспективы для улучшения ситуации с финансовой грамотностью в России. В последние годы государственные органы и международные организации прилагают усилия для повышения осведомленности о финансовых вопросах и развития финансовых навыков в стране. Благодаря инициативам отдельных компаний и некоммерческих организаций, проводятся финансовые курсы, тренинги и вебинары для населения. Одним из примеров такой инициативы является проведение национального дня финансовой грамотности каждый год в октябре.

Важно отметить, что финансовая грамотность является не только личным, но и общественным благом. Улучшение финансовой грамотности в России позволит снизить уровень финансовой нестабильности, способствовать экономическому росту и повышению уровня жизни населения. Более финансово грамотное население будет активнее участвовать в экономике, инвестировать свои деньги и сделать осознанные финансовые решения, в конечном итоге, оказывая положительное влияние на общество в целом.

Для достижения прогресса в области финансовой грамотности в России необходимо принять целостный подход.

Во-первых, необходимо включить образование по финансовой грамотности в школьные и университетские программы. Это позволит подготовить молодое поколение к правильному управлению финансами и создаст основу для будущего экономического роста [3].

Во-вторых, необходимо повышать доступность информации о финансовых продуктах и услугах. Государство и финансовые организации должны предоставлять ясную и простую информацию о различных финансовых продуктах, их особенностях и рисках. Это поможет людям принимать осознанные решения в финансовой сфере.

В-третьих, необходимо развивать программы и инициативы по повышению финансовой грамотности взрослого населения. Это может быть проведение финансовых курсов, тренингов, вебинаров, а также создание специальных центров и консультационных услуг. Важно, чтобы каждый гражданин имел возможность получить необходимые знания и навыки для эффективного управления своими финансами [2].

Также, необходимо содействовать развитию финансового мышления и практических навыков. Это может быть достигнуто через использование различных игр, симуляторов и практических заданий. Это поможет людям научиться анализировать финансовую ситуацию, принимать обоснованные финансовые решения и развивать финансовую ответственность [5].

Кроме того, необходимо также обратить внимание на повышение финансовой осведомленности и заинтересованности граждан в вопросах финансовой грамотности. Это может быть достигнуто путем проведения информационных кампаний, медиа-ресурсов, блогов и других источников, которые будут предоставлять практические советы по финансовому планированию, инвестированию и управлению долгами. Важно, чтобы люди видели значение и пользу от финансовой грамотности и старались активно развивать свои финансовые навыки [4].

Вместе с этим, необходимо обратить внимание на защиту прав потребителей в сфере финансовых услуг. Государство должно разрабатывать и внедрять соответствующие законы и политики, которые защищают интересы граждан и не допускают мошенничества или недобросовестных практик со стороны финансовых организаций. Права и обязанности потребителей финансовых услуг должны быть ясными и доступными для каждого.

Наконец, важно осознавать, что финансовая грамотность — это непрерывный процесс. Финансовые рынки и продукты постоянно меняются, и поэтому люди должны постоянно обновлять свои знания и навыки. Это может быть достигнуто через участие в финансовых семинарах, конференциях и учебных мероприятиях. Также важно стимулировать людей самостоятельно изучать финансовые вопросы, читать специализированную литературу и применять полученные знания на практике.

В заключение, финансовая грамотность является важным аспектом финансовой стабильности и благополучия в России. Путем включе-

ния образования, повышения доступности информации, развития программ и инициатив, а также защиты прав потребителей и осознания важности непрерывного обучения можно достичь прогресса в этой области. Финансовая грамотность должна стать неотъемлемой частью жизни каждого гражданина, что принесет пользу не только им самим, но и всему обществу.

### Библиографический список

1. Алексеева Н. В., Воропинова О. А. Проблемы и основные направления формирования финансовой грамотности населения России // Финансовое просвещение: сб. материалов IV Междунар. науч.-практ. конф. по финансовому просвещению в России (Москва, 6–7 апреля 2021 г.). — М.: Ассоциация развития финансовой грамотности, 2021. — Вып. 4. — С. 163–169.

2. Зверева М. С. Основные причины стабильно низкого уровня финансовой грамотности населения России // Проблемы и пути социально-экономического развития: город, регион, страна, мир: материалы XII Всерос. науч.-практ. конф. аспирантов и студентов с междунар. участием (Санкт-Петербург, 8 июня 2023 г.). — СПб.: ЛГУ им. А. С. Пушкина, 2023. — С. 63–69.

3. Ильясова В. А., Шамигулова О. А. Современные подходы формирования финансовой грамотности в России // Международный студенческий научный вестник. — 2020. — № 3. — URL: <https://eduherald.ru/ru/article/view?id=20087> (дата обращения: 15.10.2023).

4. Павлов А. Н. Финансовая грамотность населения России. // Этнос. Культура. Молодежь: сб. ст. XXVI межвуз. науч. студенч. конф. (Смоленск, 4 мая 2023 г.). — Курск: Университетская книга, 2023. — С. 108–111.

5. Скиданова Я. С., Калуцкая Н. А. Стратегия повышения финансовой грамотности в России // Академическая публицистика. — 2022. — № 12-2. — С. 314–320.

## **Банки в процессе повышения финансовой грамотности населения при использовании финансовых технологий**

**Аннотация.** Раскрыта ключевая роль банков в реализации финансовых технологий для оказания финансовых услуг населению. Рассмотрены инновации и современные технологии обеспечения безопасности персональных данных, выявлены их преимущества. Обоснована роль государства в обеспечении развития финансовых технологий и повышении финансовой грамотности граждан.

**Ключевые слова:** финансовые услуги; финансовая грамотность; киберграмотность; финансовые технологии; банковские технологии; инвестиции; блокчейн; криптовалюта; личные финансы.

Финансовые технологии продолжают развиваться и все больше становятся неотъемлемой частью нашей жизни, все банковские услуги сейчас доступны онлайн благодаря развитию дистанционного банковского обслуживания и пандемии. В данном процессе именно банки играют ключевую роль, так как больше всего финансовых услуг оказывают населению именно банки.

Выделим несколько функций, которые выполняют финансовые технологии в процессе получения финансовых услуг населением в современном обществе сегодня:

- 1) упрощают процесс управление финансами;
- 2) осуществляют полноценную защиту персональных данных экономических субъектов (обеспечение безопасности при использовании финансовых технологий);
- 3) упрощают жизнь современного человека. Например, новые способы оплаты услуг (блокчейн и смарт-контракты);
- 4) способствуют участию граждан в жизни государства и общества, в том числе в выполнении финансовых обязательств;
- 5) способствуют реализации успешных проектов и программ для повышения уровня жизни населения нашей страны (программы для пользователей финансовых услуг).

Роль финансовых организаций и, в первую очередь, банков очень важна в продвижении новых технологий в развитии финансовых услуг, которые неизвестны населению, например, новые виды платежей, таких как виртуальные валюты и криптовалюты, а также более широкого использование блокчейн технологий для улучшения безопасности и эффективности финансовых операций. На сегодня население не владеет

массово такими знаниями. Также в связи с увеличением использования искусственного интеллекта и машинного обучения для анализа финансовых данных и предоставления персонализированных рекомендаций инвесторам, потребителям товаров и услуг, необходимо обучать отдельные категории населения страны таким навыкам использования современных технологий в финансах.

Банки сегодня могут играть также важную роль посредника между населением и государством в рамках глобальных задач, чт. И повышения уровня жизни граждан. В данном случае правительство должно играть большую роль в регулировании и поддержке финансовых технологий, чтобы обеспечить их безопасность и стабильность и в продвижении процесса обучения этим технологиям.

В разных странах существуют различные подходы к повышению финансовой киберграмотности населения. Например, в США действует программа Financial Capability&Inclusion, которая направлена на обучение людей управлению своими финансами. Программа предоставляет информацию о личных финансах, бюджетировании, кредитах и займах, а также о защите от мошенничества.

Кроме того, во многих странах существуют специальные организации и фонды, которые занимаются повышением финансовой грамотности населения. Например, в Великобритании действует организация Money Advice Service, которая предоставляет консультации по финансовым вопросам и помогает людям разобраться в сложных ситуациях.

В российской практике уже многие финансовые организации по собственной инициативе занимаются обучением азов финансовой грамотности своих клиентов и потенциальных клиентов. Известные в России компании и крупные банки активно участвуют в повышении финансовой грамотности населения, предлагая обучающие программы и семинары. Например, компания Google разработала программу «Финансы для всех», которая помогает людям управлять своими деньгами.

В целом, зарубежный опыт показывает, что повышение финансовой киберграмотности может быть эффективным способом улучшения благосостояния населения и снижения уровня финансового мошенничества.

Банки поддерживают технологии, которые обеспечивают безопасность персональных данных, что является одним из основных аспектов при использовании финансовых технологий. Защита персональных данных важна для предотвращения мошенничества и обеспечения безопасности пользователей, банк также здесь может помочь клиенту освоить уберечься от финансовых мошенников.

Из очень современных технологий следует выделить как одну из наиболее заметных инноваций в сфере платежей — использование блокчейн-технологии. Блокчейн — это определенная база данных, которая используется для записи и хранения информации о транзакциях. Здесь для банков также есть ниша для обучения населения. Данная технология позволяет проводить безопасные и надежные оплаты, так как каждая транзакция записывается и проверяется всеми участниками сети. Но многие пользователи финансовых услуг вообще не имеют представление о таких технологиях, но банки и финансовые компании могут рассказывать об этом, проводить семинары, встречи-презентации для различных категорий населения. Это может улучшить процессы проведения оплаты в финансовой системе, так как снижает риск мошенничества и ускоряет время обработки транзакций [2, с. 15].

Еще одной инновацией в сфере оплаты являются смарт-контракты. В данном вопросе банки также могут быть проводниками для клиентов, которые хотят освоить данные технологии. Про них также мало известно обычным пользователям финансовых услуг. Это компьютерные протоколы, которые выполняют условия договора при выполнении определенных условий. Они могут быть использованы для автоматизации платежей, при покупке товаров или услуг. Смарт-контракты обеспечивают безопасность и надежность транзакций, потому что они выполняются автоматически и не требуют вмешательства человека [2, с. 30].

Следует сказать, что преимущества указанных выше технологий в обеспечении безопасности персональных данных при использовании финансовых технологий:

1) использование безопасных протоколов передачи данных, таких как SSL и TLS. Эти протоколы шифруют данные, передаваемые между пользователем и сервером, что предотвращает их перехват и изменение;

2) применение двухфакторной аутентификации. Этот метод требует от пользователя не только знания пароля, но и наличия дополнительного фактора, такого как SMS-код или токен, который находится в приложении. Такие инструменты увеличивают уровень безопасности пользователя;

3) регулярное обновление программного обеспечения и операционных систем. Так как компании производители программ постоянно повышают безопасность. Внедрение систем контроля доступа и мониторинга действий пользователей. Эти системы позволяют отслеживать и анализировать активность пользователей в системе, что может помочь обнаружить подозрительные действия и предотвратить их последствия<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Приоритетные направления повышения доступности финансовых услуг в Российской Федерации, планы мероприятий («дорожные карты») / Банк России. — URL: [https://www.cbr.ru/develop/development\\_affor/strategy\\_fd/](https://www.cbr.ru/develop/development_affor/strategy_fd/) (дата обращения: 15.10.2023).



Очень важен процесс обучения пользователей основам безопасности в сети Интернет при получении финансовых услуг, проведении платежей за товары и услуги. Это включает в себя рекомендации по использованию сложных паролей, дополнительных подтверждений, не разглашению личных данных и использованию безопасных сетей Wi-Fi.

Примеров успешных проектов, использующих финансовые технологии для повышения финансовой киберграмотности, достаточно много. Один из таких проектов — это «Финтех Лаб», созданный Банком России. Этот проект направлен на развитие финансовых технологий и повышение уровня финансовой грамотности населения. «Финтех Лаб» проводит обучающие программы, семинары и конференции, а также поддерживает развитие стартапов в области финансовых технологий. Результатом этого проекта стало увеличение интереса к финансовым технологиям среди населения и улучшение уровня финансовой грамотности.

В таблице приведен рейтинг инновационных банков России, активно инвестирующих и внедряющих финансовые инновации. Из таблицы видно, что самые крупные финансовые группы активно предлагают программы финансовой грамотности.

#### **Рейтинг инновационных банков России в 2023 г.**

| Рейтинг | Банк             |
|---------|------------------|
| 1       | «Сбер»           |
| 2       | «ВТБ»            |
| 3       | «МТС Банк»       |
| 4       | «Россельхозбанк» |
| 5       | «Тинькофф Банк»  |
| 6       | «Альфа-банк»     |

Примечание. Составлено по: Опубликован рейтинг самых инновационных банков России 2022 г. // Сравни. — 2023. — 30 мая. — URL: <https://www.sravni.ru/novost/2023/5/30/opublikovan-rejting-samyh-innovaczionnyh-bankov-rossii-2022-goda/?upd> (дата обращения: 12.10.2023).

Выделим наиболее активные банки в процессе обучения финансовой грамотности населения:

1) «Сбер» — предлагает курсы по инвестициям, финансовому планированию и управлению личными финансами;

2) ВТБ — проводит семинары по личным финансам, кредитованию и инвестициям;

3) «Тинькофф Банк» — предоставляет образовательные программы по управлению личными финансами, инвестированию и безопасному использованию банковских продуктов;

4) «Альфа-Банк» — предлагает курсы и вебинары по финансовой грамотности, инвестициям и банковским услугам.

«Тинькофф Банк» активно развивает проекты в области финансовой грамотности. Банк предлагает образовательные программы, курсы и семинары по управлению финансами, инвестициям и безопасному использованию банковских услуг. Банк также сотрудничает с другими организациями и платформами для продвижения финансовой грамотности.

Один из проектов «Тинькофф Банка» — «Финансовая грамотность для детей». Это образовательная программа, которая помогает детям научиться управлять своими финансами и принимать обоснованные решения о расходах и сбережениях. Программа включает в себя уроки финансовой грамотности, игры и задания, которые помогают детям понять основы экономики и финансов.

«Тинькофф Банк» также активно продвигает услуги инвестиций, предлагая людям разного возраста и достатка сохранить и приумножить свои деньги на финансовом рынке.

«Альфа-Банк» активно продвигает программы финансовой грамотности для своих клиентов. Банк предлагает различные курсы и обучающие материалы, которые помогают пользователям лучше понять, как управлять своими финансами. Банк также проводит семинары и вебинары, на которых специалисты рассказывают о финансовых инструментах и их использовании. Кроме того, «Альфа-Банк» сотрудничает с другими компаниями и организациями, для того чтобы люди имели еще больше возможностей для обучения и развития в области финансов [3, с. 171].

Определение правительством важной обучающей роли банков в развитии финансовых технологий и повышении финансовой грамотности неопределима. Но роль государства в данном процессе первостепенна.

Во-первых, оно создает законодательную базу, регулирующую использование финансовых технологий и обеспечивающую защиту прав потребителей. Во-вторых, правительство может поддерживать инициативы по повышению финансовой киберграмотности через образовательные программы, предоставлять гранты и субсидии для компаний в сфере финтех. В-третьих, оно может сотрудничать с финтех-компаниями для разработки новых продуктов и услуг, способствующих улучшению финансовой системы<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Мамута М. В. Новые вызовы и защита прав потребителей финансовых услуг. — 2017. — 15 февр. — URL: [https://wikisec.ru/images/8/8d/17\\_mamuta.pdf](https://wikisec.ru/images/8/8d/17_mamuta.pdf) (дата обращения: 10.10.2023).

Таким образом, роль банков в продвижении финансовой грамотности населения без преувеличения неопределима. Образовательные программы и семинары банков помогают людям разобраться в новых технологиях и улучшить свои финансовые навыки, предоставляя им необходимые знания и для эффективного использования своих финансовых ресурсов. Например, участники таких программ могут изучить различные виды финансовых инструментов, особенности их применения и преимущества каждого из них. Семинары также могут включать информацию о безопасности в Интернете, защите личных данных и другого, связанного с использованием финансовых технологий. В результате люди становятся более финансово грамотными и способными к сохранению своих финансов [1]. Тем самым государство обеспечивает стабильность финансовой системы страны и повышает уровень жизни своих граждан.

#### **Библиографический список**

1. Бакиева М. Ю., Гуреева О. В. Финансовые инновации в российской экономике // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. — 2018. — № 3 (79). — С. 16–19.
2. Башир И. Блокчейн: архитектура, криптовалюты, инструменты разработки, смарт-контракты. — М.: ДМК Пресс, 2019. — 538 с.
3. Мануйленко В. В., Борлакова А. И. Развитие финансовых банковских инноваций в условиях цифровой экономики / под науч. ред. В. В. Мануйленко. — СПб.: Лань, 2021. — 265 с.

## СОДЕРЖАНИЕ

---

### СЕКЦИЯ 1 БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЦИФРОВИЗАЦИЯ

|                                                                                                                                       |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Заборовская А. Е., Волков А. Н.</b> Денежно-кредитная политика Банка России в условиях экономической неопределенности.....         | 3  |
| <b>Мокеева Н. Н.</b> Влияние валютных ограничений на банковские ресурсы.....                                                          | 6  |
| <b>Новикова Н. Ю.</b> К вопросу о методическом инструментарии оценки кредитного риска корпоративного заемщика российского банка ..... | 10 |
| <b>Татьянников В. А.</b> Влияние ограничений движения капитала на публичные размещения акций российских эмитентов .....               | 14 |
| <b>Юзвович Л. И.</b> Стратегии формирования портфеля ценных бумаг в условиях структурной перестройки финансового рынка .....          | 18 |
| <b>Усова Н. В., Логинов М. П.</b> Региональные особенности развития цифровых финансовых услуг .....                                   | 24 |
| <b>Максимова М. К.</b> Возможности и риски компаний при выводе акций на фондовый рынок .....                                          | 29 |
| <b>Емакулова Д. У.</b> Цифровизация бизнеса в Российской Федерации.....                                                               | 34 |
| <b>Аверина А. С.</b> Смарт-контракты — новые цифровые инструменты банковского бизнеса.....                                            | 39 |
| <b>Федотова Г. В., Вороньева И. И.</b> Финансовая криптография как основа устойчивости онлайн-бизнеса.....                            | 44 |
| <b>Молодцова Е. Ю.</b> Кредитные организации в российской экономике: динамика показателей и территориальная структура .....           | 48 |
| <b>Стрельников Е. В.</b> Рыночные риски на финансовом рынке, проблемы устойчивости на рынке .....                                     | 54 |

### СЕКЦИЯ 2 ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА И ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

|                                                                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Пионткевич Н. С., Шатковская Е. Г.</b> Новые форматы корпоративного финансового менеджмента в системе внутрихозяйственного управления предприятия..... | 60 |
| <b>Львова М. И.</b> Проблемы управления реальной стоимостью портфеля ETF .....                                                                            | 65 |
| <b>Решетникова Т. В., Пученькин Ю. С.</b> Тарифная политика институтов финансовой индустрии как фактор их клиентоориентированности .....                  | 69 |

|                                                                                                                                                  |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Чилимова Т. А.</b> О необходимости расчета индивидуальных нормативов финансовых показателей в процессе адаптации хозяйствующих субъектов..... | 73  |
| <b>Кочкина Е. М.</b> Оптимизация портфеля инвестиций в условиях ограниченного бюджета .....                                                      | 76  |
| <b>Медникова Ю. К.</b> Риск-ориентированный подход при формировании и реализации финансовой стратегии нефтегазовых корпораций.....               | 80  |
| <b>Кораблин М. Н.</b> Инвестиционная привлекательность сектора агропромышленного комплекса с точки зрения ESG-инвестиций.....                    | 84  |
| <b>Яковлев Д. С.</b> Оценка стоимости бизнеса в системе финансового менеджмента .....                                                            | 88  |
| <b>Летов П. И.</b> Участие бизнеса в национальных проектах Российской Федерации .....                                                            | 92  |
| <b>Аникеев С. В.</b> Система правового регулирования проектного финансирования в Российской Федерации.....                                       | 97  |
| <b>Мингулова А. А.</b> Финансовая логистика как инструмент ведения внешнеэкономической деятельности в рамках санкционной политики .....          | 102 |

### СЕКЦИЯ 3

### ПУБЛИЧНЫЕ ФИНАНСЫ

### И ФИНАНСОВАЯ ГРАМОТНОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ

|                                                                                                                                                                         |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Комбаров М. А.</b> Влияние неоднородности функциональной структуры расходов бюджета публично-правового образования на его экономику (кейс Свердловской области)..... | 107 |
| <b>Рогачев А. С., Логинов М. П.</b> Налоговый потенциал территории как оценка эффективности мер государственной поддержки малого и среднего предпринимательства.....    | 112 |
| <b>Радковская Е. В.</b> Динамика персональных финансов в современных условиях .....                                                                                     | 116 |
| <b>Бельская Е. А.</b> Финансовая грамотность в России: вызовы и перспективы.....                                                                                        | 121 |
| <b>Котова О. В.</b> Банки в процессе повышения финансовой грамотности населения при использовании финансовых технологий.....                                            | 125 |

*Научное издание*

**ФИНАНСЫ И ОБЩЕСТВО:  
НОВЫЕ РЕАЛИИ, НОВЫЕ ФОРМАТЫ,  
НОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**

**М а т е р и а л ы**  
II Всероссийской научно-практической конференции  
(Екатеринбург, 14 ноября 2023 г.)

*Печатается в авторской редакции и без издательской корректуры*

Компьютерная верстка *Н. И. Якимовой*

Поз. 16. Подписано в печать 13.02.2024.

Формат 60 × 84 1/16. Гарнитура РТ Astra Serif. Бумага офсетная. Печать плоская.

Уч.-изд. л. 6,7. Усл. печ. л. 7,9. Печ. л. 8,5. Заказ 139. Тираж 11 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета  
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии  
Уральского государственного экономического университета



УРАЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ