

ПРЕЗИДЕНТСКАЯ
АКАДЕМИЯ

**ТРАНСФОРМАЦИЯ
ФИНАНСОВО-
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
СИСТЕМЫ: РИСКИ
И ВОЗМОЖНОСТИ**

Материалы
межвузовской
научно-методической
конференции



| Издательский дом ДЕЛО |

Москва | 2023

УДК 338
ББК 65.261
Т65

Трансформация финансово-экономической системы: риски и возможности:
Т65 материалы межвузовской научно-методической конференции: сборник / под
ред. А. Е. Дворецкой. — Москва : Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2023. — 268 с. —
ISBN 978-5-85006-535-5

Сборник научных работ содержит результаты исследований, представленных на межвузовской научно-методической конференции «Трансформация финансово-экономической системы: риски и возможности». Сборник сформирован из статей преподавателей, аспирантов и магистрантов РАНХиГС, МГУ им. М. В. Ломоносова, Финансового университета при Правительстве РФ, РЭУ им. Г. В. Плеханова и других вузов и организаций. Содержание сборника отражает результаты исследований по актуальным научным и прикладным проблемам: структурная трансформация российской экономики, функциональные и институциональные аспекты финансового и банковского сектора, цифровизация экономики, эффективность бюджетно-налоговой и внешнеэкономической политики, страхования и управления рисками, перспективы корпоративного менеджмента.

Для исследователей, преподавателей, студентов, аспирантов, управленцев-практиков, а также всех, кто интересуется вопросами экономики и финансов.

ISBN 978-5-85006-535-5

УДК 338
ББК 65.261

© ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2023

СОДЕРЖАНИЕ

Налоговое администрирование как способ повышения собираемости налогов <i>А. С. Алисенов</i>	5
Мегатренды современного рынка услуг бизнес-образования <i>Д. В. Болонина, Н. А. Маркова, А. Е. Олькова</i>	14
Анализ современного состояния фондового рынка РФ <i>А. С. Гайдамакин</i>	24
Глобальная макрофинансовая стабильность: факторы уязвимости <i>А. Е. Дворецкая</i>	36
Возможности цифровых платформ по финансированию проектов устойчивого развития Казахстана <i>Г. М. Калкабаева</i>	50
Использование результатов маркетингового обоснования в финансовом моделировании <i>А. Д. Ковзель, А. И. Леонов</i>	69
Использование зеленых финансовых инструментов в российской экономике <i>К. Б. Константинов, И. А. Лисовская</i>	88
Цифровой рубль: инновационный характер и потенциал <i>В. С. Крутяков</i>	98
Новые подходы к регулированию финансового рынка в условиях санкционных ограничений <i>И. В. Ларионова</i>	106
Международные стандарты в области устойчивого развития: проблемы и перспективы применения <i>И. А. Лисовская</i>	117

Возможности и ограничения моделирования вероятности банкротства российских компаний для предупреждения несостоятельности <i>О.А. Львова</i>	129
Геймификация как инструмент мотивирования персонала <i>А.В. Макаревич, О.Ю. Макарова</i>	140
Специфика применения гибких инструментов в контексте студенческой проектной деятельности <i>И.С. Матюшин, О.Ю. Макарова</i>	156
Государственный аудит в сфере защиты окружающей среды: отечественный и зарубежный опыт <i>А.М. Рахметова</i>	165
Анализ методов нормирования показателей глобального индекса креативности <i>А.Д. Слободчикова, Е.Т. Склярова, А.А. Пешкова, С.Н. Овсянникова</i>	175
Ключевые факторы и рекомендации по построению эффективных организационных структур проектных офисов <i>А.Г. Рясова, А.А. Табачникова</i>	180
Особенности государственного регулирования международной торговли объектами дикой природы, находящимися под угрозой исчезновения <i>С.В. Сенотрусова</i>	190
О влиянии цифровых технологий на макросферу международных финансов <i>И.П. Хоминич</i>	199
Управление рисками в российской публичной компании: проблемы и решения <i>А.Х. Цакаев</i>	208
Развитие практики ответственного финансирования при реализации инфраструктурных проектов в России <i>А.Ю. Чалова</i>	225
Выявление точек оптимизации планирования, производства и продаж в сегменте сокового бизнеса <i>Е.А. Черкашина, О.Ю. Макарова</i>	240
Трансформация финансовых рисков в цифровой среде <i>Н.Ф. Челухина</i>	256

Налоговое администрирование как способ повышения собираемости налогов

А. С. Алисенов,
*кандидат экономических наук, доцент
кафедры экономики и финансов ФЭСН
РАНХиГС*

Аннотация. В статье изучены перспективы налогового администрирования как основного способа повышения собираемости налогов на федеральном и региональном уровнях бюджетной системы. Обоснованы основные цели и направления развития налогового администрирования с учетом сложившейся практики налогообложения в Российской Федерации. Сделан акцент на то, что налоговое администрирование является динамичной системой управления налоговыми отношениями, которая призвана минимизировать издержки бизнеса, связанные с процессом исчисления и уплатой налогов, а также защищать интересы государства. В данной статье рассмотрены основные направления совершенствования системы налогового администрирования в Российской Федерации, направленные на повышение прозрачности собираемости налогов, снижению уровня налоговой преступности, а также обеления целых отраслей экономики и видов предпринимательской деятельности.

Ключевые слова: налоговая система, налоговое администрирование, теневая экономика, налоговая нагрузка, цифровая трансформация, ин-

формационные технологии, налоговый мониторинг и контроль, инструменты дистанционного цифрового контроля и мониторинга налоговой среды.

ПРОБЛЕМА

Основная проблема налогового администрирования обусловлена качеством управления и структурными недостатками в системе налогов. Налоговое администрирование является не только частью налогового контроля, но и управления налоговой системой в целом. Поэтому текущие проблемы налогового администрирования связаны с выработкой и внедрением современных форм контроля и мониторинга за соблюдением налогового законодательства и совершенствованием системы налогового администрирования за счет повышения качества управления и взаимодействия между бизнесом и государством [1]. Имеются нерешенные проблемы в плане построения наиболее эффективного взаимодействия между всеми органами государственной власти, так или иначе вовлеченными в процесс налогового администрирования и контроля.

Налоговое администрирование в целом рассматривается как многоаспектный процесс деятельности органов государственной власти, направленный на максимизацию налоговых поступлений бюджет при минимальных издержках по его собираемости. По мнению большинства экспертов, налоговое администрирование выступает либо как система управления налоговыми отношениями, либо как система управления налогами и налогообложением, либо как организация и осуществление деятельности субъектов налогового контроля за соблюдением налогового законодательства [2].

Структурные и системные преобразования в налоговой сфере ставят перед собой три основные цели:

- 1) значительное сокращение объемов теневой экономики за счет цифровой трансформации [3, с. 138];
- 2) максимизация налоговых отчислений в бюджеты всех уровней;
- 3) снижение издержек бизнеса с целью повышения конкурентоспособности отечественных компаний.

В числе мер, направленных на увеличение собираемости налогов,— отказ в срок до 2024 г. от исключения движимого имущества из объекта налогообложения при одновременном снижении предельной ставки налога на имущество предприятий, величина которой на сегодня составляет 2,2%. Также до конца 2024 г. сохраняется действующее в настоящее время 50% ограничение на перенос убытков при исчислении налога на прибыль.

Однако указанные меры налогового регулирования в простых для бизнеса условиях могут привести к значительным потерям. Поэтому при увеличении собираемости налогов необходимо делать акцент на повышении качества налогового администрирования, а не на росте налоговой нагрузки налогоплательщиков за счет увеличения ставок налогов и налоговой базы. Последнее в условиях действия большого количества экономических санкций может привести к банкротству большого числа хозяйствующих субъектов. Анализ динамики налоговых поступлений и роста ВВП представлен в таблице 1.

Как видно из таблицы 1, налоговые доходы показывают динамику роста. В данном случае идет речь о нефтегазовых доходах бюджета. Отмечается незначительное падение нефтегазовых доходов в 2022 г. по сравнению с 2021 г. Такое падение во многом связано с возникшими проблемами в металлургической отрасли и общим замедлением деловой активности из-за введенных санкций. При этом в целом за 2022 г. доходы бюджета выросли за счет роста нефтегазовых доходов, что объясняется сохранившимся объемом экспорта нефти и газа в 2022 г.

На рис. 1 представлена динамика нефтегазовых доходов и ВВП.

По данным таблицы 1 мы также видим, что доходы федерального бюджета значительно просели в 2020 г. по сравнению с 2019 г. из-за пандемии коронавирусной инфекции. Отрицательную динамику в 2020 г. мы видим и по объему ВВП. Однако, несмотря на введение жестких карантинных мер, объем нефтегазовых доходов в 2020 г. продемонстрировал динамику роста по сравнению с 2019 г. (на 9,94 п.п.). Рост

Таблица 1. Доходы федерального бюджета и ВВП за 2019–2022 гг.

Показатели, млрд руб.	Период					
	2019	2020	2020 г. к 2019 г., %	2021	2022	2022 г. к 2021 г., %
Доходы, всего:	20188,8	18719,1	92,72	25286,4	27693,1	109,52
Из них:						
Ненефтегазовые доходы:	12264,5	13483,8	109,94	16229,9	16027,0	98,75
оборотные налоги (НДС, акцизы, пошлины);	8842,8	8906,8	100,72	11216,6	11181,8	99,69
налоги на доходы	1185,0	1091,4	92,10	1643,1	1705,0	103,77
дивиденды	622,3	633,9	101,86	550,7	850,1	154,37
другие доходы	1614,4	2851,7	176,64	2819,5	2290,2	81,23
Нефтегазовые доходы	7924,3	5235,2	66,07	9056,5	11666,2	128,82
НДПИ, НДД, вывозные таможенные пошлины	7924,3	5235,2	66,07	9056,5	11666,2	128,82
ВВП	109608,3	107658,2	98,22	135295,0	153435,2	113,41

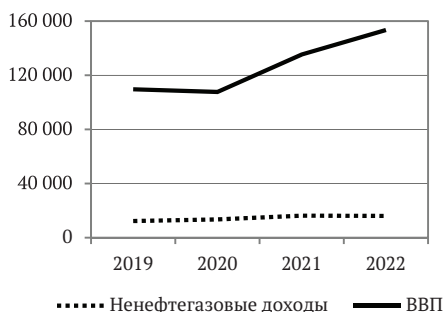


Рис. 1. ВВП и доходы федерального бюджета за 2019–2022 гг., млрд руб.

ненефтегазовых доходов происходит на фоне падения темпов ВВП (на 1,78 процентных пункта), что не характерно для налоговой системы с относительно стабильной налоговой нагрузкой.

По оценкам экспертов и специалистов ФНС России, рост налоговых доходов в 2020 г.

во многом объясняется повышением качества налогового администрирования, которое обеспечивается внедрением в систему налогов и налогового мониторинга современных информационных технологий.

По данным ФНС России, в период с 2017 по 2022 г. налоговые поступления в консолидированный бюджет выросли

почти на 48%, хотя ставки налогов за указанный период существенно не менялись. В реальном выражении рост налоговых поступлений составил 18,4%, а накопленный за пять лет рост ВВП составил порядка 3,4%. Существенно опережающий темп роста налоговых поступлений над темпами роста экономики объясняется более качественным налоговым администрированием путем повсеместного использования инструментов дистанционного цифрового контроля и мониторинга налоговой среды.

Повсеместное внедрение IT-технологий в налоговую сферу обеспечивает прозрачность бизнеса для налоговых органов, способствует сокращению объемов теневой экономики и уменьшению фактов недобросовестной конкуренции. Последнее связано с тем, что бизнес в тени, не уплачивая налоги, имеет больше конкурентных преимуществ по сравнению с компаниями, осуществляющими свою деятельность в белую и уплачивающими все положенные по закону налоги.

Ряд новаций по совершенствованию налогового администрирования предусмотрены документом «Об основных направлениях налоговой политики на 2023 г. и плановый период 2024 и 2025 гг.». Документ содержит около 10 основных мер, направленных на совершенствование методов налогового администрирования и международного налогообложения. Минфин России планирует за счет совершенствования и повышения качества налогового администрирования в срок до 2025 г. довести собираемость налогов до 99%, о чем сказано в проекте плана деятельности ведомства на период с 2020 по 2025 г. Основной упор в вопросах собираемости налогов делается на совершенствование и повсеместное внедрение IT-технологий в налоговой сфере. Прежде всего идет речь о совершенствовании АИС «Налог-3», которая в 2021–2022 гг. обеспечила значительный рост поступления в бюджет НДС. Также программа АИС «Налог-3» обеспечивает автоматизацию деятельности ФНС по всем выполняемым функциям — приему, обработке, предоставлению данных и анализу информации для принятия управленческих решений.

ФНС планирует разработать АИС четвертого поколения «Налог-4» для выявления махинаций с НДС, в том числе в во-

просах, связанных с возвратом налога. Программа обеспечит более эффективное взаимодействие ФНС с другими органами государственной власти с целью запуска сервиса по корректировке поддержки бизнеса.

В краткосрочной перспективе рассматривается вопрос повсеместного внедрения IT-технологий в налоговую сферу, обеспечивающих комфортные условия деятельности для бизнеса, что позволит значительно сократить свои издержки на администрирование налогов и сборов. Предприятия, осуществляя свою деятельность, зарабатывают прибыль, а налоговое ведомство через различные информационные ресурсы контролирует их деятельность и на основе результатов такой деятельности рассчитывают налоги, которые должны быть уплачены налогоплательщиками. Так, в частности, начиная с 1 июля 2022 г. запущен проект автоматизированной упрощенной системы налогообложения (АУСН) для индивидуальных предпринимателей, который практически полностью исключает необходимость взаимодействия налогоплательщиков с налоговой службой. Этот налоговый режим пока доступен для ИП, у которых годовой объем выручки не превышает 60 млн руб., а численность работников — 5 человек.

Специальный налоговый режим АУСН является технологически сложным проектом, предусматривающим полное освобождение налогоплательщика от обязанности исчисления налога, уплаты страховых взносов, а также необходимости представления отчетности. Освобождение от обязанности ведения учета и представления отчетности способствует снижению административной нагрузки на бизнес и минимизации расходов по администрированию налогов и сборов.

На втором этапе реформы по совершенствованию методов налогового администрирования, который будет реализован в более отдаленной перспективе, в планах налогового ведомства — взыскание налогов непосредственно с осуществляемых организацией транзакций. При этом деятельность налоговых служб по администрированию налогов компаний и ИП должна быть незаметной и необременительной для бизнеса.

Этот механизм будет распространен на средние и крупные компании.

С 1 января 2023 г. введен единый налоговый платеж, по которому предусмотрен однократный платеж в погашение задолженности по всем налогам и сборам. Новая система расчетов с налоговой службой предусматривает зачисление денег налогоплательщика на единый налоговый счет (ЕНС), с которого в дальнейшем суммы будут отнесены в уменьшение налоговой задолженности. Несомненным преимуществом ЕНС является возможность исключения ошибок в платежных поручениях, а также переплат и недоплат по разным налогам, что в итоге позволит бизнесу ускорить процесс оплаты и в дальнейшем сократить количество невыясненных платежей.

Необходимо усиление налогового контроля за счет мониторинга доходов и расходов. Примерно 17 млн россиян работают в серую, из-за чего бюджет ежегодно теряет порядка 2,5 трлн руб. (2,3% ВВП) в виде неуплаченных налогов. Объем теневой экономики достаточно высок: по данным МВФ, в тени находится треть российской экономики. Как показывают данные ФС по финансовому мониторингу, до 20% ВВП приходится на теневой сектор. Поэтому одним из наиболее эффективных способов борьбы с теневыми доходами является автоматизация всех процессов расчетов и контроля. Такой подход упрощает процесс отчетности и повышает прозрачность операций; к тому же минимизируются расходы органов государственной власти по их администрированию. Процесс автоматизации расчетов в ближайшей перспективе будет только совершенствоваться. Это предполагает развитие IT-платформы, онлайн-кассы, совершенствование информационного взаимодействия между ФНС, ФТС, ЦБ и Росфинмониторингом, включение в систему маркировки большего числа товаров, тщательным и всеобъемлющим.

Государство в настоящее время ведет разработку глобальной системы контроля доходов и расходов граждан. Если платеж осуществляется с карточки, то у ФНС есть связь с банками. Поэтому если человек не работает, но регулярно получает на счет деньги, то деятельность такого гражданина должна

быть на контроле у ФНС. Если покупка совершается за счет наличных денег (например, квартиры или машины), то такие операции прозрачны для Росреестра и ГИБДД, с которыми у ФНС тоже есть связь. Если покупка оформлена на родственника, то такая информация также поступает в ФНС через ЗАГС [4]. Поскольку все данные отражаются в единой системе, которая анализирует сведения из разных источников, скрывать доходы и расходы становится все сложнее, начиная от предпринимателей до самозанятых, а также обеспеченных безработных.

Это очень важно, поскольку один из самых низких показателей теневой экономики отмечается в странах с высоким уровнем контроля за доходами и расходами граждан (США, Япония, ЕС, Китай). В США, например, контроль за доходами и расходами осуществляется через декларирование. В Великобритании есть закон, согласно которому граждан обязывают доказывать происхождение средств [5]. Если он не может этого сделать, то счета замораживаются, а недвижимость могут отобрать. Самое главное — эти законы работают повсеместно, а не избирательно.

Таким образом, в целях сокращения теневого сектора экономики должны быть внедрены новые информационные технологии либо усовершенствованы существующие информационные технологии, направленные на создание справедливых условий конкуренции для бизнеса. Это позволит снизить издержки для бизнеса и повысить собираемость налогов за счет снижения теневого сектора экономики. Повышение собираемости налогов должно осуществляться за счет донстройкой налоговой системы и совершенствования методов налогового администрирования, а не увеличения налоговой нагрузки на бизнес, который в настоящее время испытывает значительные трудности в связи с введением экономических санкций. Безусловно, повсеместное внедрение цифровых технологий будет только способствовать повышению качества контроля, так как минимизируется субъективизм в оценке тех или иных вопросов, снижается количество ошибок и исключается предвзятое отношение со стороны должностных лиц налогового органа.

ЛИТЕРАТУРА

1. Алисенов А. С. Налоговое стимулирование инноваций в экономике России. М., 2015.
2. Архипова К. С., Золочевская Е. Ю., Скидан А. В. Тенденции налогового администрирования в современных экономических условиях // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 1. С. 68–75.
3. Адвокатова А. С. Развитие моделей налогового контроля как фактор снижения уровня теневых экономических процессов в условиях цифровизации // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 5.
4. Алисенов А. С. Проблемы и перспективы налогового администрирования в Российской Федерации на современном этапе экономического развития // Проблемы экономики, финансов и бизнеса в современных условиях. М., 2022. С. 14–17.
5. Тасалов К. А. Риск-ориентированный подход в сфере налогового контроля в Соединенном Королевстве. // Налоговед. 2018. № 7. С. 82-91.

Мегатренды современного рынка услуг бизнес-образования

Д. В. Болонина,
магистрант ФЭСН РАНХиГС

Н. А. Маркова,
магистрант ФЭСН РАНХиГС

А. Е. Олькова,
*научный руководитель, кандидат
экономических наук, доцент кафедры
экономики и финансов ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. Потенциальные мегатренды и достижения будущих периодов играют первостепенную роль в модификациях существующих и создании новых бизнес-моделей не только в сфере образовательных услуг, но и на любом другом рынке. Российское образование в целом и бизнес-образование в частности проходят через очередной этап трансформации, поэтому особую важность приобретает анализ внешней среды и возможные направления ее изменения. В статье раскрываются глобальные тренды экономической эволюции и их влияние на рынок образовательных услуг. Особое внимание уделяется специфике современного этапа развития Российской Федерации и месту бизнес-образования в общей системе подготовки управленческих кадров.

Ключевые слова: концепции SPOT, VUCA и BANI, неопределенность, адаптивность, обще-

ство знания, демографические сдвиги, индивидуализация образования.

Мегатренды не подвержены индивидуальному влиянию и изменениям, поэтому возникает необходимость в своевременной реакции на них, в адаптации к ним и в их предвосхищении. Заблаговременное распознавание социальных, экономических и иных тенденций позволяет получить преимущество, ярким примером чего являются такие компании, как Airtel, Grameen, Geek Squad [1] и др.

На данный момент достаточно привычно считать, что современный мир описывается концепцией VUCA (volatility, uncertainty, complexity и ambiguity) [2]. Эксперты McKinsey в контексте мира VUCA прогнозировали, что к 2025 г. развивающиеся рынки будут основным двигателем роста в мире на протяжении более 15 лет. В Китае будет больше крупных компаний, чем в Соединенных Штатах или Европе. Более 45% китайских компаний войдут в список 500 крупнейших корпораций мира по сравнению с 5% в 2000 г. [3].

Во времена VUCA сталкивает общество сталкивается с проблемами роста. С развитием и ростом, как правило, увеличиваются и расходы, формируется общество потребления, а старые привязанности к фирмам и брендам уходят [4]. Ввиду этого возникает потребность в высокой степени культурной адаптации людей и соответствии продукта новым рынкам, а также повышается спрос на подготовку менеджеров с многокультурной квалификацией и навыками управления изменениями. Более того, возникает проблема разрыва между образованием городского населения и сельского, поскольку жителям городов доступны лучшие бизнес-школы, в то время как сельские районы сталкиваются с безработицей и более низкими стандартами образования.

Возникает и демографическая проблема, связанная с общим старением населения и увеличением продолжительности жизни. На развивающихся рынках с высокими показателями рождаемости встает вопрос о надлежащем уровне образования и создании рабочих мест. В местах с большой долей возрастных категорий возникает необходимость рабо-

тать и после наступления пенсионного возраста; более того, на организации возлагают обязанность сохранения стареющих кадров и эффективного их применения [4]. Так, из-за увеличения продолжительности жизни и изменения условий труда возникают разнообразные модели карьеры, а разнообразие рабочей силы становится все более заметным, что требует адаптации организаций под различные поколения со своими уникальными наборами ожиданий, потребностей, ценностей, стремлений, навыков и взглядов. Руководство и мотивирование усложняются и требуют новых управленческих навыков.

Важно принимать во внимание и вопросы устойчивости: бизнес-модели должны учитывать и более широкое влияние деятельности на потребителей и общество. Это порождает заботу об ответственности и этическом подходе, которые необходимо закладывать в разработку учебных программ, а также о доверии с заинтересованными сторонами. Цифровой прорыв, наличие больших данных, аналитические подходы к работе с ними, глобализация, устойчивость, демографические сдвиги и новая интеллектуальная работа — вот основные элементы в VUCA-мире.

Управление должно стать контекстным, поскольку внешняя среда все чаще уникальна; это же можно сказать и о внутренней среде и ее изменениях. Становится важным постоянный анализ и своевременное выявление изменений. Эффективен тот управленец, который гибок, эластичен, сознает (не)уместность того или иного действия, адаптирует свой стиль, язык, поведение и послание к требованиям определенной ситуации, роли и задачи. Необходимо выстраивать доверительные отношения с широким спектром разных людей, воспринимать чужие потребности и цели, приспосабливаться к нуждам той или иной группы.

Мир VUCA до недавнего времени воспринимался полноценным воплощением современности — хаос, неопределенность. Однако 2020 г. предложил новый мир — BANI [2], что оказывает свое влияние на формирование и прогноз мега-трендов бизнес-образования. Для более точного прогнозирования важно рассмотреть в динамике изменение мира в це-

лом. Для начала дадим краткую характеристику эволюцию трех концепций описания мира, сменивших друг друга в течение последнего века.

До массового распространения интернета, цифровых технологий и вычислительной техники мир характеризовался как SPOD — steady, predictable, ordinary и definite, что означает «устойчивый», «предсказуемый», «простой» и «определенный». В последние два десятилетия, ознаменовавшийся бурным развитием технологий, мир стал описываться как VUCA — volatility, uncertainty, complecity и ambiguity, что означает «изменчивый», «неопределенный», «сложный» и «неоднозначный» (основные элементы были изложены выше). Концепция VUCA на данный момент кажется уже устаревшей, современный мир лучше описывается BANI — brittle, anxious, nonlinear и incomprehensible, то есть «хрупкий», «тревожный», «нелинейный» и «непостижимый».

Хрупкость приводит к риску катастрофы в любое время, что ведет к развитию устойчивости для противостояния хрупкости. Хроническим тревогам и беспокойству придут на смену внимательность к настоящему, сочувствие и пребывание в моменте. Становится важным фокус на гибкости для преодоления нелинейности мира, требующей понимания контекста и адаптивности.

Глобальные сценарии задают векторы развития мирового сообщества, носят всеобъемлющий характер и, будучи предвиденными и спрогнозированными, позволяют адаптировать бизнес-модели под изменяющуюся вследствие мегатрендов среду. Масштабное исследование Питера Мааса [1; 2] с горизонтом, ориентированным на 2050 г., предлагает следующие глобальные сценарии, в лучшей степени учитывающие модификации VUCA-трендов в контексте BANI-мира.

1. Формирование общества знаний. Поскольку в развитых обществах базовые потребности удовлетворены в высокой степени, все большее значение в жизни человека приобретает проблема его самореализации. Это сказывается и на рынке образовательных услуг.

2. Сети и связанность. Интернет позволил объединить мир и способствовал снижению коммуникационных и транспорт-

ных расходов. Для рынка образовательных услуг это означает появление новых методов, способов и технологий преподавания и создание новых бизнес-моделей с использованием новейших технологий. Это подтверждается тем, что уже сейчас программы MBA имеют тенденцию становиться интернациональными [5]. К 2050 г. предполагается внедрение все больших технологических возможностей в обучение и вытекающие возможности глобализации образовательных услуг.

Информационные технологии в целом и сами порождают определенные тенденции, в том числе и в бизнес-сфере, что находит свое отражение в том, как будут выглядеть модели бизнес-образования в будущем. Социальные сети и медиа могут стать ключевым фактором выстраивания отношений с клиентами ввиду роста их популярности и распространения. Уже в настоящем общение с брендами, организациями, университетами через медиа — обыденная практика.

В исследовании предсказывается повышение роли сообществ в сети, распространение монетизации дополнительных возможностей, развитие оцифрованных продуктов, сенсоров, интеграция виртуальной и физической реальностей, развитие в сфере анализа крупных массивов данных.

3. Урбанизация и централизация. Этот процесс затрагивает как развивающиеся страны, так и продолжается в развитых. В контексте образования это может означать повышение спроса на образовательные услуги.

4. Отдых и уединение. Предыдущий мегатренд обуславливает стремление уединяться в личном и закрытом пространстве с целью отдалиться от хаоса и суеты.

5. Дефицит ресурсов. Это противоречие, которое разрешается по мере прогресса, но постоянно воспроизводится на новом уровне. Причем в современном мире обостряется дефицит времени. Как заметил почти сто лет назад Л. Роббинс, «редкость времени — это всего лишь метафора. Редким является не «время» само по себе, а наша собственная возможность действовать». Чрезмерная информационная наполненность современного мира оставляет все меньше времени человеку ознакомиться с его содержанием. В связи с этим,

например, уже заметна тенденция возникновения сконцентрированных и компактных программ образования со все меньшей продолжительностью [5; 6]. Более того, начал набирать популярность формат обучения part-time — без отрыва от основного вида деятельности [7]. Он становится популярным благодаря возможности не лишать себя возможности карьерного роста при параллельном обучении.

6. Стремление к индивидуальности. Современное общество плюралистично, что порождает стремление к уникальности у индивидуумов. В сопряжении со вторым мегатрендом образовательные программы, способные объединить лучшие аспекты онлайн-образования и традиционного образования, становятся более гибкими и персонализированными [8].

7. Потребность в безопасности. Волнения в обществе из-за природных катастроф, политической нестабильности, терроризма и т. д. порождают мегатренд стремления к безопасности. Так, в контексте бизнес-среды лишь незначительное число компаний строят серьезные планы на развитие ввиду неопределенности среды [6]. В кризисные периоды стратегия, выход на новые рынки и разработка и внедрение инноваций теряют свою актуальность [9]. Фокус настраивается на операционную деятельность и сохранение того состояния, которое уже было достигнуто на сегодняшний день.

8. Децентрализация и самоуправление как реакция на глобализацию. Данный мегатренд в сфере образования может породить, например, усиленное сегментирование потребителей бизнес-образования [5]. Для эффективного обучения потребителей с разным опытом, уровнем задач и положением необходимо диверсифицировать программы обучения.

9. Демографические сдвиги. Имеет значение возрастание продолжительности жизни и снижение коэффициента рождаемости в развитых странах, что формирует портрет потребителя, на которого необходимо будет ориентироваться в будущем.

Предложенные Питером Маасом сценарии перекликаются с мегатрендами, выделенными С. И. Ашмариной, Е. А. Кандрашиной и А. М. Измайловым [10]. В интерпретации упомя-

нутых авторов мегатренды имеют контекст долгосрочных процессов мирового развития крупномасштабного характера. Мегатренды способны детерминировать качественную суть текущего этапа развития всей мировой системы. В числе авторских мегатрендов:

1. Развитие информационных технологий.
2. Демографический тренд.
3. Глобализация.
4. Ускорение темпов общественного развития.
5. Уход от общества потребления.

Более того, авторами предлагается деление тенденций на категории искусственных, возникающих в результате целенаправленного воздействия человека для достижения его целей, и естественных результатов хода развития истории [11, с. 57]. Рынок образовательных услуг реагирует на оба вида мегатрендов.

Такой мегатренд, как развитие информационных технологий, влияет на рынок образовательных услуг в нескольких срезах: виртуализация образования, его персонификация, а также геймификация. Это означает, что в процессе образования в будущем сформируются тенденция сопровождения виртуальным пространством и новые подходы к осуществлению удаленного образования. Но здесь может возникнуть риск снижения качества образования. Само же содержание образования будет не единообразным, а более индивидуализированным, что может также породить разрыв в качестве подготовки. В образовании предвидится широкое применение игровых подходов и элементов для неигровых задач, что может привести к созданию новых направлений, основанных на геймификации.

Как уже было упомянуто, демографический мегатренд в России включает в себя естественную убыль населения (отрицательный прирост в 2021 г. составил 1 млн 430 тыс. человек), тенденцию старения населения (по данным на 2022 г. 24% населения старше трудоспособного возраста), увеличение продолжительности его активной экономической жизни

(пенсионная реформа) и демографический спад (17% населения в возрасте до 15 лет). Однако самые малочисленные группы — в возрасте от 15 до 19 лет (5,1%) и от 20 до 24 лет (4,65%) [11]. А это именно те возрастные группы, которые предъявляют спрос на высшее и поствысшее образование. Понижительная демографическая волна является причиной общего снижения численности студентов и сокращения количества бюджетных мест. В целом это говорит о тренде на усиление конкуренции учебных заведений за абитуриентов всех уровней. Более того, старение населения делает необходимым обучение новым компетенциям и навыкам старших поколений. Общая численность слушателей среднего и старшего возраста имеет тенденцию к увеличению, что уже привело к появлению программ образования с целевой аудиторией — людьми старшего поколения.

Глобализация как мегатренд способна привести к появлению единого научного и образовательного пространства во всем мире, а также к интернационализации образования в том числе благодаря первому мегатренду развития информационных технологий. Это способно привести к развитию форм академической мобильности. Российское образование достаточно успешно вписывалось в этот тренд. Однако с 2022 г. выход из Болонской системы, отказ учебных и научных заведений недружественных стран от сотрудничества приостановили развитие данного направления. При этом начали устанавливаться новые связи с азиатскими странами, их учебными и научными организациями, соответственно тренд на интернационализацию изменяется географически, но не сущностно.

Мегатренд ускорения темпов общественного развития в контексте образовательных услуг приведет к сокращению разрыва между содержанием дисциплин в обучении и достижениями научного сообщества, что в долгосрочном разрезе вызовет увеличение сроков обучения и массива знаний. Тренд на диверсификацию включает в себя разнообразие подходов к наполнению образования, формирование новых компетенций, направлений и дисциплин, а также методов и технологий в системе управления образованием. Теперь

образование будет не на всю жизнь, а через всю жизнь (концепция непрерывного обучения — long life learning).

Наконец, мегатренд экономических преобразований приведет к изменениям в структуре потребления, поскольку фокус потребительских предпочтений сдвигается в сторону потребления нематериальных благ, что означает рост интереса к образовательным и иным услугам в обществе. Возрастет роль эмоциональной части в процессе обучения, что породит не только новые направления в образовании, но и новые способы преподавания.

Таким образом, мегатренды оказывают значительное влияние на рынок образовательных услуг и в соответствии с общемировыми тенденциями приведет к соответственным изменениям в рассматриваемой сфере. Необходимо адаптировать модели бизнес-школ и других образовательных учреждений с учетом влияния внешней и внутренней среды в результате проявления тех или иных мегатрендов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гассман О. Бизнес-модели. 55 лучших шаблонов. Изд. 2-е. М., 2019.
2. Betobe. Какой мир пришел на смену VUCA? <https://blog.bitobe.ru/article/kakoy-mir-prishel-na-smenu-vuca/>.
3. Dobbs R., Ramaswamy S., Stephenson E., & Viguerie P. (2014). Management intuition for the next 50 years. McKinsey Quarterly, 3rd Quartley, (3), 12–24.
4. Peters K. Rethinking the Business Models of Business Schools. Bingley, 2018.
5. Герасимова М.М. Этапы развития бизнес-образования в России // NovaInfo.Ru. 2019. № 103. С. 118–120.
6. Баранников А.Л., Веревкин Л.П., Иванова С.П., Грибкова О.В. Бизнес-образование в России: теория и практика // Вестник Академии. 2019. № 3. С. 82–89.
7. Денисова А.Ю. Бизнес-образование в России. Миф или реальность? // Научный вестник Орловского юридического института МВД России имени В.В. Лукьянова. 2018. № 3(76). С. 159–162.

8. *Карташова Л.В.* Современные тенденции развития бизнес-образования в России // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2017. № 5(95). С. 21–29.
9. *Серебровская Т.П.* Инновационное обучение как форма профильной подготовки при формировании профессиональной компетентности специалиста // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. 2010. № 6. С. 18–23.
10. *Ашмарина С.И.* Мировые мегатренды, тенденции и их влияние на систему образования России/ Тренды и управление. 2017. № 2. С. 55–64.
11. <https://rosstat.gov.ru>.

Анализ современного состояния фондового рынка Российской Федерации

А. С. ГАЙДАМАКИН,
студент ФЭИ РАНХиГС

Аннотация. В статье рассмотрены основные виды финансовых инструментов, используемых для инвестиционной деятельности розничным инвестором. Приведено обоснование выбора финансовых активов в условиях санкционного давления. Представлены критерии отбора рыночных инструментов в инвестиционный портфель розничного инвестора. При включении в инвестиционный портфель финансовых инструментов принимаются во внимание их доступность для физических лиц, в том числе с точки зрения порога входа и требований регулятора, психологические факторы инвесторов, влияющие на сроки инвестирования и готовность принимать риски, а также средний размер брокерского и индивидуального инвестиционного счетов. Определены наиболее перспективные акции и облигации российских эмитентов с учетом сложившейся макроэкономической ситуации. Приведены примеры конкретных эмитентов, ценные бумаги которых стоит рассмотреть для приобретения на биржевом рынке.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, фондовый рынок, инвестиционный портфель, финансовые инструменты, розничный инвестор.

С начала 2022 г. ряд финансовых инструментов стал недоступен для розничного инвестора ввиду санкционных ограничений и ужесточения регулирования со стороны Центрального банка РФ. Так, мегарегулятор усилил контроль за движением капитала, ввел валютные ограничения и ограничил физических лиц в совершении торговых операций на фондовом рынке с определенным типом финансовых инструментов. Например, Банк России ввел лимит на совершение сделок с ценными бумагами эмитентов из недружественных стран: с 1 октября 2022 г. их доля не должна превышать 15%, с ноября — сократиться до 10%, а с 1 января 2023 г. брокерам запрещено исполнять поручения неквалифицированного клиента, направленные на увеличение позиции по ценным бумагам компаний из недружественных стран. Меры, вводимые Центральным банком, направлены в первую очередь на поддержание финансовой устойчивости и стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков.

Кроме этого, ситуация на фондовом рынке усугубляется по причине снижения ликвидности и объемов торгов ввиду недопуска нерезидентов из недружественных стран к торгам и ответной заморозки их брокерских счетов. На заблокированных счетах иностранных инвесторов заморожены активы на сумму 312 млрд долл., что в разы превышает объем заблокированных активов (105 млрд долл.) российских инвесторов после разрыва «моста» между национальным расчетным депозитарием и Euroclear [6]. В результате это привело к возможности манипулировать ходом торгов отдельных финансовых инструментов, например акций второго и третьего эшелона, и тем самым определять рыночные котировки ценных бумаг.

Таким образом, розничный инвестор сталкивается как с внешними, так и с внутренними ограничениями. Первые вызваны санкционным давлением со стороны зарубежных депозитариев; вторые связаны с ужесточением регулирования фондового рынка со стороны Центрального банка. При этом ужесточение касается не только обычного розничного инвестора, но и других участников биржевых торгов, в том

числе брокеров и управляющих компаний. Это ставит розничных инвесторов в более уязвимое положение и увеличивает риски, связанные с инвестиционной деятельностью на фондовом рынке.

Другой особенностью фондового рынка в новых реалиях является изменение поведения российских инвесторов. Кардинально изменился горизонт планирования, розничные инвесторы стали отдавать предпочтение краткосрочным и среднесрочным инвестициям, в то время как интерес к долгосрочным стратегиям инвестирования значительно снизился. Данная тенденция наблюдается на фоне сокращения числа индивидуальных инвестиционных счетов, целью открытия которых является получение налогового вычета после трех лет владения финансовыми активами. Более того, усилился отток средств со счетов доверительного управления, предполагающих долгосрочные стратегии инвестирования. Таким образом, в условиях повышенной неопределенности горизонт инвестирования сместился с долгосрочных стратегий к краткосрочным и среднесрочным, а целью инвестирования стало не приумножение вложенных средств, а их сохранение.

Несмотря на ограничения со стороны мегарегулятора на совершение сделок с ценными бумагами эмитентов из дружественных стран и валютные ограничения с токсичной валютой, у многих инвесторов сохраняется интерес к недоступным на сегодня финансовым активам. Инвесторы активно ищут возможности диверсифицировать свой портфель, используя альтернативные виды финансовых инструментов, такие как юаневые облигации, замещающие облигации и золотые облигации. Более того, у российских инвесторов постепенно начало возвращаться доверие к фондовому рынку на фоне возобновления публикации отчетности компаниями, выплат дивидендов, редомициляции части эмитентов в российскую юрисдикцию или юрисдикции дружественных стран. Это привело к притоку физических лиц на фондовый рынок. Рост числа физических лиц преимущественно наблюдается на рынке акций. При этом большая часть инвестиционных счетов остается пробной, пустой или с сум-

мой менее 10 000 руб. ввиду перевода клиентов брокерами в неподсанкционные организации.

Таким образом, можно выделить следующие изменения, произошедшие на фондовом рынке с начала 2022 г.:

1. Отток иностранных инвесторов привел к снижению ликвидности и уменьшению объемов торгов, в связи с чем рынок стал сфокусированным на самом себе, а ход торгов перестал быть под влиянием денежных потоков нерезидентов [8].
2. Рост рынка преимущественно обеспечивается за счет перетока капитала из наиболее переоцененных акций в акции тех компаний, которые еще не оценены справедливо рынком.
3. Котировки акций российских эмитентов поддерживаются благодаря реинвестированию инвесторами полученных дивидендов обратно в рынок.
4. Несмотря на изоляцию от внешнего мира, на ход торгов по-прежнему влияет макроэкономическая ситуация во всем мире, в том числе в странах-партнерах.
5. Увеличилась концентрация активов на фондовом рынке: 2% квалифицированных инвесторов владеют 70% всех биржевых активов.
6. Розничные инвесторы ищут возможности для диверсификации инвестиционного портфеля, используя финансовые инструменты, пришедшие на замену недоступным для торговли и продажи активам.
7. Основными участниками биржевых торгов на рынке акций стали физические лица ввиду постепенного возвращения оптимизма и доверия к рынку.

Изменяющиеся внешние условия приводят к необходимости проводить ребалансировку инвестиционного портфеля в соответствии с текущими ограничениями. Впоследствии розничному инвестору необходимо менять структуру инвестиционного портфеля, подбирая финансовые активы на среднесрочную перспективу, соответствующие текущей макроэкономической ситуации и целям инвестирования.

КРИТЕРИИ ПОДБОРА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ

При подборе финансовых инструментов, которые целесообразно включить в инвестиционный портфель, следует ориентироваться не только на саму компанию, но и на внешние факторы, способные оказать влияние на деятельность компании и ее рентабельность в среднесрочной перспективе. Так, при принятии решения о включении компании в инвестиционный портфель необходимо учитывать ряд факторов. Во-первых, это диверсификация денежных потоков компании. Осуществление деятельности в разных направлениях способно обеспечить компанию стабильным денежным потоком и повысить ее финансовую устойчивость в условиях неопределенности. Например, компания может осуществлять горизонтальную или вертикальную диверсификацию, ориентируясь на разные рыночные сегменты или, например, рынки сбыта. Стоит также учитывать долю каждого из направлений в выручке компании, что позволит получать более детальную информацию об основной деятельности и факторах, формирующих доходную часть.

Следующим критерием отбора компаний является позиция компания в отрасли. При определении данного критерия необходимо учитывать рыночную долю компании и связанных с ней организаций. При этом учитывается динамика в отрасли и темпы роста рынка, в котором работает компания. При приобретении акций или облигаций определенного эмитента инвестор также должен обращать внимание на планируемые капитальные затраты в обозримом будущем. Рост капитальных затрат (CAPEX) ведет к сокращению свободного денежного потока и, как следствие, влияет на решение о выплате дивидендов акционерами. Поэтому в случае, если акции компании приобретаются с целью получения дивидендов, инвестору необходимо обращать внимание на планируемые топ-менеджментом инвестиционные программы, а также политику в отношении дивидендов. При выплате дивидендов учитывается также юрисдикция компании. После разрыва «моста» между депозитариями выплата купонных доходов или дивидендов

эмитентов, зарегистрированных в недружественных юрисдикциях, но осуществляющих свою деятельность на территории России, не доходит до финального владельца ценной бумаги, оставаясь на счете европейского депозитария. Именно поэтому многие компании заявляют о переезде в дружественную юрисдикцию с целью обеспечения выплат.

При приобретении облигаций розничный инвестор должен обращать внимание на ряд факторов, способных оказать влияние на стоимость ценной бумаги. Первым критерием является размер и тип купонного дохода. Рыночная стоимость облигации может торговаться как с премией, так и с дисконтом, однако решающим фактором при подборе облигации должен оставаться размер купонной выплаты, впоследствии направленный на реинвестирование. Если инвестор приобретает облигацию с дисконтом к номиналу с целью ее удержания до погашения, то в таком случае инвестор может рассчитывать на дополнительный положительный финансовый результат от разницы между номиналом и ценой приобретения. Однако слишком большой дисконт может свидетельствовать о проблемах компании, связанных с ростом долговой нагрузки, неспособностью погашать свои обязательства и повышенными рисками объявления дефолта по купонным выплатам или по телу долга. Поэтому инвестору следует ориентироваться в первую очередь на размер купонного дохода, который предполагает постоянность и возможность дальнейшего реинвестирования в рынок: исходя из этого, формируются стратегии приобретения облигаций.

Следующим фактором является кредитный рейтинг эмитента. Реструктуризация долга, объявление дефолта по выпуску негативно сказывается на качестве заемщика, что впоследствии влияет на кредитную оценку, значительно ухудшая ее. Более того, инвестор должен обращать внимание на наличие оперты — Put или Call. Оперта позволяет досрочно погасить выпуск. При этом в зависимости от типа оперты требование может быть предъявлено как эмитентом, так и держателем облигации. Следующим критерием является дюрация облигации, определяющая насколько сильно чувствительна цена к изменению ключевой ставки.

ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

При включении финансовых инструментов в инвестиционный портфель необходимо осуществлять его диверсификацию. Доля каждого финансового инструмента не должна превышать 10–15% от общего объема портфеля. Так, финансовые активы должны отрицательно или слабо коррелировать друг с другом. Учитывая средний размер ИИС физического лица, который составляет 75–85 тыс. руб., при подборе финансовых активов следует обратить внимание на порог входа в тот или иной инструмент [6].

В условиях цикла повышения ключевой ставки Центральным банком РФ ввиду усилившихся проинфляционных рисков, в том числе увеличения инфляционных ожиданий, сильного внутреннего спроса, который превышает возможности выпуска продукции, и ослабления рубля, одной из причин которого является сокращение экспорта и восстановление импорта [4], инвестиционно привлекательными выглядят облигации федерального займа с переменным купонным доходом 29-го типа. Это обусловлено рядом причин [2]. Облигации федерального займа являются одними из самых надежных, так как заемщиком по ОФЗ выступает Минфин, разместивший суммарно $\frac{3}{4}$ флоатеров от общего количества выпусков ОФЗ в 2022 г. [3]. Во-вторых, спрос на данный тип облигаций формируется кредитными организациями, преимущественно системно-значимыми банками, поэтому у данных выпусков наблюдается высокий объем торгов, что снижает риски возникновения высокой волатильности, по сравнению с юаневыми или золотыми облигациями. Банки, включая системно значимые, формируют спрос на данный тип облигаций по причине запуска печатного станка и необходимости восполнять возникший дефицит бюджета из-за падения нефтегазовых доходов. В-третьих, размер купонного дохода зависит от ставки RUONIA. Учитывая сохранение ключевой ставки на высоких уровнях и усиление инфляционных ожиданий, 29-й тип облигаций выглядит более привлекательным по сравнению с 26-м типом ОФЗ. К флоатерам,

рассматриваемым под приобретение, можно отнести следующие выпуски: ОФЗ 29014, ОФЗ 29006, ОФЗ 29019, ОФЗ 29023. Помимо ОФЗ с переменным купонным доходом, стоит также рассмотреть облигации с постоянным купонным доходом. На сентябрь 2023 г. более короткие выпуски торгуются с дисконтом по отношению к номиналу, что увеличивает доходность облигации. Например, по выпуску 26226-ПД эффективная доходность к погашению составляет 12,26%. Основная причина появления дисконта у облигаций 26-го кода — ожидание дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики со стороны мегарегулятора [2]. При приобретении ОФЗ рекомендуется использовать лестничную стратегию, в соответствии с которой выпуски погашаются равномерно через определенный период времени. Основное преимущество данной стратегии заключается в том, что инвестор сможет нивелировать риск изменения процентных ставок и повысить ликвидность портфеля за счет полного погашения облигацией эмитентом.

Следующим типом облигаций являются корпоративные выпуски. Уместно рассмотреть на среднесрочный горизонт, к которому склоняется большинство розничных инвесторов, выпуски компаний — лидеров финансового, нефтегазового и строительного секторов. Так, например, инвестиционно-привлекательным выглядит выпуск БО-П11 (RU000A104JQ3) ГК «Самолет». Данная компания является второй после ГК «ПИК» на рынке жилой недвижимости в эконо-сегменте. Застройщики, работающие в эконо-сегменте, наращивают прибыль, активно подстраиваясь под изменяющиеся условия. Так, по итогам 2022 г. компания увеличила выручку на 49% г/г до 194,1 млрд руб., а чистую прибыль — более чем на 55% г/г до 22,3 млрд руб., в то время как показатели долговой нагрузки сохранились на низких уровнях [7]. Преимуществом не только данной компании, но и других аналогичных застройщиков является косвенная поддержка со стороны государства, несмотря на борьбу Центрального банка с околонулевыми ставками от застройщиков. Так, строительная отрасль по сравнению с другими отраслями обладает высоким мультипликационным эффектом, способным стимулировать

производство в других секторах экономики. Кроме того, у данного заемщика кредитный рейтинг сохраняется на стабильном уровне, поэтому у компании не должно возникнуть проблем с погашением привлеченных займов. Выпуск предполагает возможность исполнить оферту по погашению по требованию инвестора в 2025 г., а погашение без оферты запланировано на 2028 г., что напрямую влияет на дюрацию данной ценной бумаги, которая составляет 1,33 и делает стоимость облигации менее чувствительной к изменению процентных ставок Центральным банком РФ. На сентябрь 2023 г. эффективная доходность составляет 14,09%. Более того, акции сама компания включена в лист ожидания для базы расчета индекса Мосбиржи и РТС, что в среднесрочной перспективе увеличит рыночную капитализацию компании, а это также делает привлекательными для приобретения ее акции.

Другим видом финансовых инструментов являются акции российских эмитентов. Как уже было отмечено ранее, приоритет при формировании портфеля ценных бумаг в текущей макроэкономической ситуации отдается долговым инструментам, при этом для диверсификации также стоит включить акции. Так, первой компанией, чьи ценные бумаги целесообразно включить, является X5 Retail Group N.V. Основными причинами включения компании в инвестиционный портфель является активная диверсификация денежных потоков и стремление занять нижний ценовой сегмент в области ритейла, растущий во времена кризисов и снижения покупательной способности среди населения. Фокусирование на эконом-сегменте компания осуществляет посредством открытия и увеличения числа сети жестких дискаунтеров «Чижик», развивая данную сеть наравне с «Пятерочкой» [5]. При этом компания показывает сильные финансовые результаты по итогам 2022 г.: выручка увеличилась на 18,1%, чистая прибыль — на 16,2%, до 704 млрд руб. Наибольший доход в структуре выручки пришелся на нижний ценовой сегмент, в котором компания стремится стать лидером. Компания и дальше продолжает увеличивать суммарное количество торговых площадей, обладая дальней-

шими перспективами роста на рынке продовольственного ритейла. При этом стоит отметить, что компания зарегистрирована в Нидерландах, а это осложняет выплаты дивидендов и их получение акционерами, однако общая тенденция редомициляции компании усиливается, и процесс перерегистрации в дружественной юрисдикции остается вопросом времени.

В финансовом секторе инвестиционно привлекательными выглядят акции Сбербанка, что подтверждают сильные результаты деятельности за первое полугодие по основному виду деятельности 2023 г.: увеличение чистого комиссионного и чистого процентного дохода на 22,8% и 43,5% соответственно. Чистая прибыль за первое полугодие 2023 г. выросла до 727,6 млрд руб. При этом темпы прироста числа новых клиентов остаются высокими как в корпоративном, так и в розничном сегменте. Стимулирование льготной ипотеки со стороны государства позволило банку нарастить кредитный портфель на 18% с начала года. Наравне с наращиванием кредитного портфеля Сбербанк развивает другие направления, что позволяет диверсифицировать денежные потоки от деятельности в других сегментах, объединенных в экосистему: телекоммуникации, e-commerce, облачные технологии. Компания также формирует резервы по кредитному портфелю и заблокированным активам, что увеличивает финансовую устойчивость и сокращает риски недостаточности капитала. Более того, компания направляет на выплату дивидендов 50% чистой прибыли. Например, по результатам 2022 г. Сбербанк направил на выплату дивидендов около 560 млрд руб. При этом топ-менеджмент не исключает, что по результатам 2023 г. будут также выплачены дивиденды в размере 50% от чистой прибыли. Перечисленные факторы делают эту компанию инвестиционно-привлекательной.

Говоря о компаниях нефтегазового сектора, стоит рассмотреть для приобретения акции компании «Роснефть». Основная причина включения акций данной компании в инвестиционный портфель — это традиционное ориентирование компании на азиатский регион, особенно Индию и Китай. Как следствие, это отражается на более оператив-

ном переориентировании поставок с ныне недоступных европейских рынков сбыта на азиатские. Поддержку котировкам акций оказывает слабый рубль, а также снижение дисконта между российской маркой нефти Urals и маркой нефти Brent. Последнее вызвано снижением добычи нефти со стороны ОПЕК+ и увеличивающимся спросом со стороны Китая. Кроме того, компания активно выплачивает дивиденды по результатам своей деятельности, что также способно увеличить котировки акций. При этом «Роснефть» активно диверсифицирует направления, наращивая объемы добычи газа, сопоставимые с объемами добычи компании «Новатэк». Таким образом, успешная переориентация поставок в азиатский регион, слабый рубль, публикация отчетов по МСФО и планы топ-менеджмента по выплате дивидендов делают компанию инвестиционно привлекательной в среднесрочной перспективе.

В работе были рассмотрены основные изменения, произошедшие на фондовом рынке. В соответствии с новыми условиями были проанализированы основные аспекты, которые должен учитывать розничный инвестор при выборе ценных бумаг для приобретения. Исходя из среднего размера брокерского счета равнинного инвестора, приведено обоснование включения тех или иных финансовых инструментов.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Алехин Б.И.* Нефть и рубль. <https://cyberleninka.ru/article/n/neft-i-rubl-skovannye-odnoy-tsepyu/viewer>.
2. Банк России (2022). Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. [review_secur_22.pdf](https://www.cbr.ru/analytical/review_secur_22.pdf) (cbr.ru).
3. Банк России (2023). [ORFR_2023–03.pdf](https://www.cbr.ru/analytical/orfr_2023-03.pdf) (cbr.ru).
4. *Кнобель А.* Экспорт–импорт: почти синхронное падение. <https://cyberleninka.ru/article/n/eksport-import-pochti-sinhronnoe-padenie?ysclid=lmf0w7xbnb329158823>.
5. Министерство финансов (2021). Сведения о доходах, расходах, об имуществе и обязательствах имущественного харак-

тера. <https://minfin.gov.ru/ru/om/anticormk/korr-sved-imucsh?ysclid=lhi4q3jhw7889098298>.

6. Московская Биржа (2023) Оборот по ИИС на Московской бирже с начала года превысил 1 трлн рублей. <https://www.moex.com/n50538>.
7. Russian Bonds (2023). Поиск облигаций торгов. Аналитические обзоры / RusBonds.
8. Frank Media (2022). Обзор фондового рынка: объем торгов. <https://frankmedia.ru/89243>.

Глобальная макрофинансовая стабильность: факторы уязвимости

А. Е. ДВОРЕЦКАЯ,
*доктор экономических наук, профессор,
заведующий кафедрой экономики и финансов
ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. Статья посвящена обзору современных факторов и индикаторов финансовой уязвимости, как в глобальном масштабе, так и с позиции отдельных стран. На общемировом современном фоне показана объективность и сложная природа актуальных рисков глобальной, страновой и зональной инфляции, феномен мирового госдолга, геополитическая и финансовая фрагментация, риски в секторе небанковских финансовых посредников. Показана роль мегарегуляторов и центральных банков в построении взвешенной финансово-бюджетной и монетарной политики с учетом факторов уязвимости.

Ключевые слова: макрофинансовая стабильность, уязвимость, фрагментация, инфляция, суверенный долг, небанковские финансовые институты.

Мировая экономика вошла в эпоху глобальной экономической и финансовой нестабильности. Турбулентность маркируется сильным разбросом сложившихся и прогнозируемых темпов роста по макрорегионам мира, экономическим зонам и отдельным странам, что видно по данным таблицы 1.

Таблица 1. Темпы роста мировой экономики, %

Годы	Мир	США	Зона евро	Китай	Индия	Россия
2022	3,4	2,1	3,5	4,5	4,4	-2,7
2023	2,8	1,6	0,8	5,2	5,9	0,7
2024	3	1,1	1,4	4,5	6,3	1,3

Источник: [1].

Неустойчивость ярче всего выражается в финансовой нестабильности. В разное время она имеет различные черты и проявления в зависимости от глобального контекста. Каков же фон, на котором формируется современная нестабильность? Это, безусловно, ужесточение монетарной политики многих стран после десятилетнего периода низких процентных ставок, пониженной волатильности, высокой ликвидности. В этих условиях возникают и идентифицируются повышенные риски в финансовом секторе, регистрируется снижение доверия участников рынка к финансовой системе.

Одним из проявлений финансовой неустойчивости явился банковский шок начала 2023 г. Крах американских региональных банков First Republic Bank (FRB), Signature Bank, коллапс Credit Suisse в Европе всколыхнули мировое банковское сообщество, сформировав риски для остальных участников рынка. Именно в период перехода от супермягкой монетарной политики к жесткой и происходят подобные эксцессы. Активы, приобретенные во времена околонулевых ставок (те же облигации в банковском портфеле), дешевеют, а то и становятся более токсичными. Стремительно ухудшается финансовое состояние банков с высоким риск-профилем, как у Silicon Valley Bank (SVB), работавшего в секторе финансирования стартапов и ипотеки.

Но каковы значимость и последствия этих событий? Являются ли они предвестниками глобального системного стресса в области финансов либо же это отдельные кейсы финансовых институтов, не адаптировавшихся к смене вектора монетарного регулирования? По нашему мнению, драматические пертурбации в американском банковском секторе, безусловно, являются классическими примерами проявления

сложной, волатильной и цикличной природы функционирования финансовых рынков, однако пока нет оснований считать, что они станут триггером нового мирового финансового кризиса, подобного краху Lehman Brothers в 2008 г., запустившему цепную реакцию шоков во всем мире. Подтверждением нашей позиции является в целом недраматическая реакция мирового рынка и адекватное реагирование регуляторов. Да, на рынке наблюдались недолговременное падение акций и курса доллара и рост цены золота, однако в целом рынок относительно быстро пришел в себя.

Этому способствовали меры ограничения системных рисков, принятые в США и ЕС. ФРС США обеспечила гарантирование незастрахованных вкладов в проблемных банках с высокой концентрацией депозитов и большими убытками от снижения рыночной стоимости активов. Банкам была предоставлена ликвидность по программе срочного финансирования банков. Активно выкупались с дисконтом их проблемные активы (в основном рискованные финансовые инструменты, чувствительные к изменению процентных ставок).

Далее неизбежная реструктуризация приняла вид покупки бизнеса крупными инвестбанками, финансовыми холдингами с участием бридж-банков. В итоге SVB ушел под управление First Citizens Bancshares, FRB передан Федеральной корпорации по страхованию вкладов FDIC, сыгравшей роль бридж-структуры. Аналогичные меры были приняты в Евросоюзе, где банку Credit Suisse была предоставлена экстренная поддержка ликвидности, а после этого произошло его слияние с холдингом UBS Group AG. Ситуация в Европе подвигла к анонсированию Еврокомиссией создания единой системы страхования банковских вкладов и общих правил поддержки банков, что приняло вид поправок к банковским евродирективам. Это стало бы хорошей превентивной мерой недопущения системных финансовых кризисов на большей части мировой территории.

Таким образом, крахи отдельных игроков не переросли в глобальный финансовый кризис. Тем не менее они продемонстрировали объективные уязвимости финансовых институтов, которым в большей степени подвержены отдельные

банки с высоким риск-профилем: вспомним риски SVB, связанные со структурой его активов. Под большей угрозой оказываются также банки в странах с формирующимися рынками, где реализуется общий риск, связанный с этим мировым подкластером. Что касается ситуации в стране происхождения банковской турбулентности то в США залогом относительной безопасности системы в целом является неплохое финансовое состояние крупных федеральных банков, выступавших ведущими покупателями токсичных активов. JPMorgan Chase, Wells Fargo, Citigroup обладают совокупными активами около 8 трлн долл. США (сравним: активы пострадавшего FRB–233 млрд долл. США), что делает их «слишком большими для краха» в соответствии с известной концепцией финансовых рынков. Эти банки опровергли пессимистичные прогнозы, показав рост чистого процентного дохода и прибыли в 1 квартале 2023 г. В целом банковский сектор оказался финансово устойчивым: лишь 5% банков понесли убытки. Этому способствовал общий неплохой макроэкономический фон — устойчивые темпы роста экономики, активное состояние рынка труда, а также внутренние финансовые условия — рост процентных ставок как условие повышения роста доходов, снижение проблемной задолженности клиентов банков.

Итак, вернувшись к глобальному фону, констатируем, что источником нынешней финансовой нестабильности являются «качели» монетарной политики центральных банков. Длительный период мягкой монетарной политики и значительный рост балансов центральных банков сменился в 2022–2023 гг. ужесточением денежной политики, сокращением балансов центробанков и ростом процентных ставок из-за устойчивого инфляционного давления. Банковский стресс в марте 2023 г. привел к временному смягчению монетарной политики, но в 2023 г. ставки вновь стали расти: на фоне роста инфляции ФРС повысила ставки до 5,25–5,50%, евроцентробанк — до 3,75–4,5%.

Определим, в каких проблемных точках концентрируются проявления современной глобальной финансовой уязвимости. В нашем понимании это рост инфляции и процентных

ставок, проблема мирового госдолга, геополитическая и финансовая фрагментация, а также риски в секторе небанковских финансовых институтов.

МИРОВАЯ ИНФЛЯЦИЯ

Аксиоматично, что высокая инфляция является негативным экономическим фактором, порождающим снижение уровня жизни населения, подрыв стимулов сбережений как фактора инвестиций, повышение неопределенности и рисков действий экономических агентов и т. д. При таргете 2% в 2021 г. она составила 4,7%, но в 2022 г. резко выросла до 8,7%, немного снизившись в начале 2023 г. до 7%. В еврозоне в середине 2023 г. инфляция упала до 5,5%, в США до 3%. Тем не менее это превышает целевой уровень, что создает проблемы в экономике. Но парадоксальным образом в силу противоречивости феномена инфляции рост инфляции поддержал доходы бюджетов ведущих стран в 2022 г. и позволил сократить дефицит. С оговоркой, что рост инфляции — это не единственный фактор снижения бюджетного дефицита¹, все же отметим, что средний уровень дефицита бюджета в 2022 г. сократился с 6,6 до 4,7%, в том числе в развитых странах — с 7,5 до 4,3%. Еще более ощутимым бюджетный эффект оказался для стран — сырьевых экспортеров, исключая Россию, где бюджет 2022 г. исполнен с дефицитом 3,3 трлн руб. вместо запланированного профицита в 1,3 трлн руб.

Снижение мировой инфляции наталкивается на препятствия со стороны спроса, который остается высоким. Реальные зарплаты растут, подталкиваемые снижением уровня безработицы и высокими корпоративными доходами. Поэтому регуляторам приходится реализовать жесткую монетарную политику с целью ограничения инфляции спроса. Главным инструментом монетарной политики является рост ставок (наряду с политикой сокращения выкупа активов на балансы

¹ Более продуктивным инструментом снижения дефицита бюджета является бюджетная консолидация — оптимизация расходов, адекватное формирование налоговой базы и пр.

центробанков), имеющий, однако, негативные побочные эффекты. К последним относятся снижение экономической активности и занятости, торможение роста вследствие ужесточения условий кредитования. По опубликованным данным, потенциал кредитования банков в США в 2023 г. снизится на 1%, что равносильно сокращению реального ВВП на 44 б. п. Аналогично снижение спроса на кредиты в Европе расценивается как самое сильное с 2008–2009 гг.

Помимо дорогих кредитов как ограничителей роста, жесткая денежно-кредитная политика может привести к росту уязвимости банковского сектора, распространению цепной реакции шоков на остальные финансовые институты, включая небанковские. Может также наблюдаться отток капитала из крупных стран с формирующимися рынками (СФР) как реакция инвесторов на более низкий уровень ставок в этих странах. Таким образом, ограничение инфляции монетарными методами может породить нежелательные эффекты ограничения роста, изменения капитальных потоков и пр. И наоборот, управляемая, некритическая инфляция создает, согласно кейнсианской теории, стимулы для экономического роста. В этом смысле балансирование между рисками роста инфляции и замедлением экономического роста — классическая задача центробанков, постоянно решаемая в ходе работы и реализации монетарной политики. Тем не менее остается неоспоримой необходимость ограничения инфляции — и не только монетарными методами, но и изменением факторов, действующих на стороне предложения: поощрение конкуренции, антимонопольные меры, повышение совокупной факторной производительности и пр.

В контексте инфляции представляет интерес анализ реальных и естественных (нейтральных) ставок. С середины 1980-х гг. реальные процентные ставки в развитых странах неуклонно снижались, но при происходящем сейчас ужесточении денежно-кредитной политики объективно фиксируется рост реальных ставок. А какое значение имеет естественная (нейтральная) ставка? Это реальная процентная ставка, при которой инфляция сохраняется на целевом уровне, т. е. цены стабильны; в экономике поддерживается полная заня-

тость; ставка не оказывает ни ограничительное, ни экспансионистское воздействие. Таким образом, нейтральный уровень ключевой ставки соответствует равновесному состоянию экономики, что описано в работе Кнута Викселя 1898 г. [2].

Нейтральная ставка — своеобразный «якорь» для реальных ставок в долгосрочной перспективе. В рамках нейтральной ДКП краткосрочные колебания цен вообще не требуют изменений ключевой ставки. А если показатели фактической инфляции выше цели, то центробанк может устанавливать ключевую ставку на уровне выше нейтрального, и наоборот. В РФ при целевой инфляции 4% диапазон нейтральной ставки составляет 1,5–2,5% в реальном выражении (5,5–6,5% в номинальном выражении). Естественная ставка имеет значение и для фискальной (налоговой политики). На нее опираются бюджетные ведомства, определяя стоимость заимствований и устойчивость государственного долга в долгосрочной перспективе.

В работе Ф. Барретта и Ж-м. Наталь «Естественная процентная ставка: определяющие факторы и влияние на экономическую политику» (апрель 2023 г.) [3] обнародованы интересные научные данные о динамике естественных ставок за последние 40 лет. Факторами ее изменений названы глобальные причины в виде изменений чистых потоков капитала, рост совокупной факторной производительности, а также глобальные демографические тенденции. В перспективе естественные ставки в странах с развитой экономикой останутся низкими, в странах с формирующимися рынками будут снижаться по мере внедрения передовых технологий, старения населения. Альтернативным вариантом является такая диспозиция: при усилении факторов деглобализации, торговой и финансовой фрагментации ставки в развитых странах вырастут, а в СФР снизятся. По нашему мнению, в России как развивающейся стране этот прогноз следует скорректировать на непредсказуемые последствия проходящей структурной трансформации экономики, что может как оживить проинфляционные тенденции, так и затормозить инфляцию.

Резюмируем инфляционный кейс. Инфляция в мире постепенно замедляется. В июне 2023 г. в ЕС она составила 5,5%.

На 2024 г. предполагается прогноз мировой инфляции на уровне 4,9%, т. е. возврат к уровню 2021 г., но и это остается выше таргета 2%. Таким образом, уязвимость в виде высокой инфляции и высоких ставок остается одним из элементов финансовой неустойчивости. Практическим выводом для регуляторов должно стать некоторое разграничение задач финансовой стабильности и монетарного регулирования. Если инфляция потребует ужесточения денежно-кредитной политики, то это следует делать в первую очередь при одновременной готовности к снижению рисков, угрожающих финансовой стабильности.

ПРОБЛЕМА МИРОВОГО ГОСДОЛГА

Проблема суверенного долга в современном мировом ландшафте является серьезной, а если она накладывается на общий финансовый кризис, то, как отметил директор департамента по бюджетным вопросам МВФ Витор Гаспар, это совпадение — худший кризис из возможных, то, что называется роковой петлей. Для большого числа национальных экономик проблемы суверенного госдолга представляют собой макроэкономический фактор уязвимости.

Госдолг является частью совокупного долга, включающего, кроме государственного, также корпоративный долг и долг домашних хозяйств. Глобальный долг достиг 300 трлн долл. США или 3,5 годовых ВВП. Более половины глобального долга сосредоточены в гигантских экономиках США, Японии, Китая. В его составе госдолг является индикатором финансовой устойчивости, здоровья государственных финансов и бюджетов. Общепринятым разумным пределом по Маастрихтским соглашениям 1992 г. принято считать 60% ВВП, что было важным условием конвергенции в Европе. Однако этот стандарт хронически не соблюдается во многих европейских странах: во Франции фактический долг составляет 111%, в Италии — 145%, и лишь Германия, где долг составляет близкие к стандарту 66%, как самая крупная страна еврозоны удерживает общий долг региона на уровне 91% ВВП.

Велик долг и в Великобритании, не входящей в Евросоюз: он составляет 99% ВВП, т. е. близок к уровню еврозоны. Долг США составляет 122% ВВП, но следует учитывать, что на страну не распространяются европейские стандарты, у нее особая практика установления национальных лимитов. Что касается России, то ее собственно суверенный госдолг (внутренний и внешний) составляет всего 15% ВВП, но опять-таки страна не ориентирована на европейские стандарты. С учетом квазигосударственного долга, включающего долг госкорпораций и госбанков, уровень внешнего долга составляет 27% ВВП, притом что доля внешнего долга — только 20% совокупного долга. Возможности внешних займов для покрытия колоссального бюджетного дефицита 3,3 трлн руб. в 2022 г. сильно сужены в связи с санкциями. В 2022 г. Россия выполнила программу привлечения внешних займов у международных финансовых организаций всего на 3% в долларовом эквиваленте.

По экспертным оценкам, к 2028 г. уровень глобального госдолга превысит мировой ВВП. Ожидается, что в США он составит 135% ВВП, в Китае — 105% ВВП. Тем не менее США, будучи эмитентом ведущей мировой резервной валюты, справляется с обслуживанием долга достаточно легко, чего нельзя сказать о других странах. Совокупный долг стран с низким и средним уровнем дохода (пограничные рынки, *frontier borrowers*) за последнее десятилетие вырос более чем вдвое. 28 из 69 стран с низким уровнем дохода находятся на грани долгового кризиса, 12 стран уже его испытывают. По данным доклада МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности [4], ценные бумаги этих стран торгуются с критическими спредами, бумаги 20 других суверенных заемщиков — со спредом более 700 базисных пунктов. Малави, Шри-Ланка и Замбия уже объявили суверенный дефолт.

На мировой госдолг влияют направление и инструментарий как бюджетно-налоговой, так и денежно-кредитной политики. Так, ужесточение бюджетно-налоговой политики после пандемии практиковалось в 3/4 стран, которые в 2022 г. активно сокращали госрасходы и долговую нагрузку. В итоге средний уровень дефицита бюджета в 2022 г. сократился

с 6,6% до 4,7%. С одной стороны, сокращение бюджетных расходов благотворно влияет на инфляционный фон, но проблема в том, что параллельно проводилась жесткая монетарная политика, т. е. повышение ставок. В условиях недостатка ликвидности и высокого уровня долга его обслуживание или рефинансирование становится более дорогим и тяжелым, особенно в бедных странах. Выпуск новых бумаг становится практически запретительным, ведь на дополнительное предложение должен откликнуться спрос частных инвесторов, а это проблематично. Таким образом, ужесточение монетарной политики провоцирует проблему дороговизны обслуживания долга. По-видимому, во многих странах экономические власти считают инфляционные риски более серьезными, нежели долговые.

Мерами, микширующими проблему госдолга, являются бюджетная консолидация в среднесрочной перспективе, т. е. политика сдерживания госрасходов, включая расходы на заимствования, и жесткая бюджетная дисциплина. По оценке П. Мишра, А. Перальта-Альва, за последние 20 лет сокращение бюджетных расходов на 0,4 п. п. ВВП позволяет снизить коэффициент задолженности на 0,7 п. п. в первый год и на величину до 2,1 п. п. через пять лет [5].

Важна и превентивная реструктуризация долгов в ходе тесных двух- и многосторонних контактов с кредиторами и международными кредитными и финансовыми организациями. Безусловно, благоприятным макроэкономическим фоном должна быть политика экономического роста, реализуемая правительствами.

Следующим элементом современного глобального развития является геополитическая и финансовая фрагментация как своеобразный антипод глобальной интеграции. С определенной условностью это можно назвать трендом деглобализации. Это, несомненно, фактор мировой уязвимости.

В современных условиях фрагментация зачастую обусловлена ростом геополитической напряженности между ведущими странами, что сильно сужает и обедняет возможности эффективного сотрудничества и торговли, вынуждает ограничиваться контактами с политически близкими юрисдик-

циями. Фрагментация оказывает значительное влияние на межстрановую миграцию капитала, выражаясь в сильных перенаправлениях иностранных инвестиций, ведомых не экономическими, а политическими соображениями. При этом удорожается мирохозяйство: растут логистические издержки, включая издержки финансовой и банковской логистики, формируется новый, более высокий уровень цен на финансовые активы. Повышенные риски испытывают финансовые институты из стран с формирующимися рынками, например банки и небанковские учреждения с малой капитализацией, не позволяющей противостоять рискам. Риски в странах, замыкающихся в международных контактах, трудно диверсифицировать.

Таким образом, деглобализация усугубляет макрофинансовую волатильность, повышает риски финансовой нестабильности. По расчетам, долгосрочные потери и издержки для глобальной экономики вследствие политического, технологического, финансового разъединения, фрагментации капитальных потоков составляют 2–7% мирового ВВП [6]. Очевидно, что устранение этого фактора мировой уязвимости требует прежде всего снижения геополитической напряженности.

Последний фактор глобальной уязвимости проявляется в рисках активизации сектора небанковских финансовых посредников. Кажется, что тема теневого банкинга давно вписана в мировую повестку и поэтому не столь актуальна сегодня. Общеизвестна двоякая природа небанковских структур: их существование расширяет возможности финансирования и кредитования экономического роста и развития. Их функционирование обогащает инфраструктурный финансовый ландшафт в силу тесного взаимодействия небанковских посредников с банками как ведущими финансовыми институтами, а также с другими парабанками. Тем не менее небанковский сектор несет в себе риски уязвимости, которые в последнее время выросли.

Эти риски подпитываются объективной природой небанков. Их функционирование отличает повышенный финансовый левверидж (рычаг), т. е. более высокий уровень обязательств, что является мерой риска, поскольку не всегда зай-

мы размещаются в эффективные активы. Небанки часто впадают в дефицит ликвидности из-за нарушения гармонии между срочностью активов и пассивов. Дополнительные риски таятся в высоком уровне аффилированности и экзистивности (взаимосвязанности), их функционировании в рамках и в интересах крупных финансово-промышленных и банковских групп.

Высокие риски предполагают, во-первых, обязательное выстраивание системы управления рисками в крупных небанковских финансовых институтах. Во-вторых, важно ограничение рисков путем вмешательства мегарегуляторов, в том числе центральных банков путем предоставления экстренной ликвидности, подобно рефинансированию системных банков в кризисных ситуациях. Однако это не должно быть необоснованной раздачей денег. Это должны быть целевые, дозированные, строго ограниченные по времени операции для выравнивания стабильности в отдельных системно значимых небанковских учреждениях, если они несут угрозу макростабильности. Критерии доступа к ликвидности должны быть достаточно жесткими. Избирательность и точечная поддержка полностью соответствует концепции центробанка как кредитора последней руки. Помощь должна осуществляться в виде обеспеченных кредитов по достаточно высокой ставке с усиленным мониторингом со стороны центрального банка. Если контроль, надзор и регулирование изначально хорошо выстроены, это снижает потребность в финансовой поддержке. В этом случае эту триаду можно рассматривать как защитный механизм от уязвимости.

Для примера можно привести российский кейс. В России активы небанковских институтов составляют 12% ВВП (активы банков — 88% ВВП). Этот сектор включает 215 страховых фирм, 2163 ПИФа, 338 субъектов рынка коллективных инвестиций (в том числе 39 негосударственных пенсионных фондов), 5341 микрофинансовых организаций (МФО) и кооперативов, 605 профессиональных участников финансового рынка и инфраструктурных организаций. Основные риски сосредоточены в сегменте МФО и микрокредитования. Так, доля микрозаймов с просрочкой более 90 дней в 2022 г. со-

ставляла 35%, в то время как по портфелю ипотечных и стандартных потребительских кредитов менее 5%. Поэтому Центральный банк РФ усиливает пруденциальное регулирование, что включает введение специфических нормативов достаточности капитала, внедрение системы управления рисками, ограничение сумм кредита и процентных ставок. Доля займов, выдаваемых клиентам с повышенной долговой нагрузкой, в 2023 г. не должна превышать 35%. С 1 июля снижена максимальная ставка по займам — с 1% до 0,8% в день. МФО должны формировать повышенные (не менее 99%) резервы на возможные потери по займам, выданным мошенникам, использовавшим чужие персональные данные, одновременно стимулируя займы самозанятым путем разрешения снижения резервов.

Общая закредитованность граждан (не только в сфере микрофинансирования) указывается в обзоре Банка России как важная современная уязвимость [7]. Помимо этого, к современным индикаторам макроуязвимости в России относятся дисбалансы на рынке недвижимости, офшоризация сбережений и ограничение доступа к платежной инфраструктуре в недружественных валютах. Как видно, два последних фактора уязвимости обусловлены спецификой современного сложного общественно-политического момента.

Мировое хозяйство функционирует в сложной турбулентной обстановке. Описанные дисбалансы и уязвимости объективны и неизбежны. Усилия по их преодолению должны учитывать национальную специфику и одновременно общие тренды глобального развития.

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов.
2. *Wicksell K.* Interest and Prices. Ludwig von Mises Institute, 2007.
3. *Natal J.-M., Barrett Ph.* Interest Rates Likely to Return Toward Pre-Pandemic Levels When Inflation is Tamed. <https://www>.

- imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/10/interest-rates-likely-to-return-towards-pre-pandemic-levels-when-inflation-is-tamed.
4. МВФ. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности. 2023 г., апрель.
 5. *Мишра П., Перальта Альва А.* Как справиться со стремительным ростом государственного долга. <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2023/04/10/how-to-tackle-soaring-public-debt>.
 6. *Ахн Ч.-Б., Хабиб А., Малакрино Д., Пресбитеро А.* Фрагментация прямых иностранных инвестиций оказывает наиболее сильное воздействие на страны с формирующимся рынком. <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2023/04/05/fragmenting-foreign-direct-investment-hits-emerging-economies-hardest>.
 7. Банк России. Обзор финансовой стабильности. Информационно-аналитический материал. IV квартал 2022 г.— I квартал 2023 г.

Возможности цифровых платформ по финансированию проектов устойчивого развития Казахстана

Г. М. КАЛКАБАЕВА,
*кандидат экономических наук,
ассоциированный профессор Карагандинского
университета им. Е. А. Букетова*

Аннотация. Актуальность исследуемой проблемы связана с растущей потребностью сбалансированного развития социально-экономических процессов при сохранении существующих условий окружающей среды и возрастающей ролью цифровых технологий в обеспечении и ускорении перехода к устойчивости.

Целью данного исследования является изучение возможностей цифровых платформ для финансирования проектов устойчивого развития. Для решения поставленной проблемы были сформулированы следующие задачи, необходимые для выполнения в рамках исследования:

- проанализировать опыт использования цифровых платформ для финансирования проектов устойчивого развития, в том числе на международном уровне;
- определить преимущества и перспективы развития цифровых платформ для финансирования эколого-социально-экономических проектов;
- предложить рекомендации по использованию цифровых платформ как дополняю-

щей меры по стимулированию финансового обеспечения устойчивого развития в Республике Казахстан.

В ходе исследования были использованы метод контент-анализа для систематизации научных исследований вопросов финансирования проектов устойчивого развития, возможности применения цифровых технологий при разработке единой платформы с соответствующей инфраструктурой и инструментами финансирования проектов устойчивого развития. Применение методов анализа и синтеза позволило выявить проблемы в формировании цифровой среды финансирования приоритетов устойчивого развития в Казахстане, а также преимущества и потенциал цифровых платформ на основе сравнения с передовым опытом зарубежных стран. В исследовании также использовались статистические данные, экспертные оценки, нормативно-правовые документы, отчетность национальных компаний и холдингов.

Проведенное исследование может быть полезно с точки зрения расширения цифровых инструментов для привлечения финансовых ресурсов на цели устойчивого развития и постепенной трансформации экономических процессов в цифровую экосистему, способствующую развитию новых возможностей экономического взаимодействия в едином цифровом пространстве. Цифровая экосистема может включать платформы для привлечения капитала в проекты устойчивого развития, в которых конкретные приложения и службы связаны между собой и имеют открытую архитектуру и открытые программные интерфейсы приложений. Такая экосистема на основе интеграции всех заинтересованных участников позволит решить стратегические задачи формирования цифровой инфраструктуры и привлечения ресурсов для проектов устойчивого развития.

Ключевые слова: цели и приоритеты устойчивого развития, зеленое финансирование, зеленые проекты, цифровые инструменты финансирования.

Концепция устойчивого развития, закреплённая в документах ООН, нашла отражение и в стратегиях развития Ка-

захстана. Система мониторинга Казахстана по достижению целей устойчивого развития включает в себя 280 индикаторов, в том числе 205 глобальных и 75 национальных. Следует отметить, что многие из целей и индикаторов ЦУР непосредственно связаны с зеленой экономикой. Так, инициатива Казахстана «Программа партнерства “Зеленый мост”» направлена на оказание практической помощи в передаче передовой практики в области управления, зеленых технологий и инноваций, в том числе в энергетическом секторе [1]. Программа обеспечивает обширную и стабильную основу для привлечения инвестиций в устойчивое развитие и укрепляет партнерство между странами Европы и Центральной Азии.

Наряду с данной программой в Казахстане реализуется концепция по переходу к зеленой экономике, результатами которой на конец 2021 г. являются создание и функционирование более 120 объектов ВИЭ суммарной мощностью более 1700 МВт, снижение энергоемкости ВВП на 33,1%, увеличение доли переработанных отходов производства до 36%, ТБО — до 18% [2].

Для достижения целей устойчивого развития был разработан и реализуется национальный проект «Жасыл Казахстан» на 2021–2025 гг., направленный на создание благоприятной среды проживания для населения и улучшение экологической ситуации в стране. Финансирование данного проекта предполагает привлечение частных инвесторов и средств местных бюджетов в объеме 1,4 трлн тенге.

В настоящее время разрабатывается концепция низкоуглеродного развития Казахстана до 2060 г. на основе моделирования различных сценариев развития по ключевым секторам экономики [3]. В концепции применяются три отраслевые модели, в том числе: макроэкономическая модель, позволяющая оценить основные макроэкономические показатели и прогнозировать оптимальный вариант экономической политики; энергетическая модель, предназначенная для моделирования энергетического баланса для создания наименее затратной и чистой энергетической системы; модель системных динамик, направленная на оценку затрат и выгод, влияние инвестиций на социальные показатели.

Реализация принципов устойчивого развития требует значительных объемов инвестиций. Наряду со значительными государственными вливаниями финансовых средств в программы устойчивого развития, из года в год растут и объемы частных инвестиций. По данным Ethical Markets Media, частные зеленые инвестиции в 2020 г. составили 10487,3 трлн долл., в том числе на развитие возобновляемых источников энергии — 4419,3 трлн долл., энергоэффективность — 2172,4 трлн долл., зеленое строительство — 1265,7 трлн долл., исследование и разработки — 581,8 трлн долл. и др. [4].

Вместе с тем ограниченность инвестиционного потенциала финансового сектора нашей страны, высокие риски вложений в проекты устойчивого развития, усиление макроэкономической нестабильности сдерживают полномасштабное финансирование приоритетов устойчивого развития. В этой связи важное значение приобретают те инструменты и подходы, включая цифровые решения, которые могут способствовать преодолению существующих барьеров. В последнее время все более активно в сфере трансформации экономических процессов и движения финансовых потоков используются цифровые платформы.

Развитие и возможности цифровых платформ активно обсуждаются в широких кругах отечественных и зарубежных исследователей. В работе Bogoslavtseva L. V. и др. (2020) изучается положительный опыт использования инновационных технологий и инструментов программного финансирования [5, с. 951]. Авторы приходят к выводу, что применение цифровых платформ является ключевым фактором успеха управленческих решений для достижения критериев эффективности финансируемых программ. В исследовании Sharma Sh., Sharma A. (2019) отмечается, что значительные объемы финансовых ресурсов, сконцентрированных у частных инвесторов и компаний, остаются неиспользуемыми из-за отсутствия удобного и эффективного канала для направления средств на конкретные проекты [6, с. 203]. Также авторы убеждены, что цифровые платформы могут обеспечить поток средств в проекты, в том числе для социальной инфраструктуры.

Wang K.-H., Zhao Y.-X., Jiang C.-F., Li Zh.-Zh. (2022) в своем исследовании выявили значительную причинно-следственную связь между зелеными финансами и устойчивым развитием на основе эмпирического анализа влияния множества заинтересованных сторон на устойчивое развитие через участие в проектах зеленого финансирования [7].

Вопросы финансирования проектов устойчивого развития рассматривались в исследованиях Li Y., Ding T., Zhu W. [8], Sotnyk I. [9] и др.

В работе Mohagheghi V., Mousavi S.M., Shahabi-Shahmiri R. (2022) представлен подход на основе математического моделирования выбора проектов устойчивого развития для формирования оптимального портфеля в условиях неопределенности [10]. Кроме того, Naqvi B., Rizvi S., Hasnaoui A., Shao X. (2022) обосновывают значительные преимущества вложений в проекты зеленой энергетики, заключающиеся в их устойчивости и диверсифицированности [11].

Финансирование проектов на платформе краудфандинга было исследовано коллективом авторов Gernego I., Petrenko L., Dyba M., Tsarov V. (2020) [12], которые проанализировали данные по финансированию проектов на платформе Kickstarter с получением определенных результатов по показателям концентрации усилий разработчиков по коммерциализации проектов. Авторами другого исследования были изучены особенности использования возможностей краудфандинговых платформ социальными предприятиями на основе применения методов наблюдения за социальными проектами и интервьюирования респондентов — владельцев и пользователей краудфандинговых платформ (Pratono A., Prima D., Sinada N., Permatasari A., Ariani M., Han L. (2020)) [13]. Важное значение технологий цифрового финансирования для российской экономики обосновывается в исследовании Sheina E., Kurdyumov A., Izmodenov A. (2019) [14]. Авторы предлагают развитие финансирования инновационных проектов в РФ через краудплатформы на основе разработанного алгоритма финансово-инвестиционного механизма с разделением функций и зоны ответственности между всеми участниками. Результаты исследований казах-

станских авторов показали, что развитие краудфандинга в Казахстане происходит медленными темпами в силу отсутствия законодательного регулирования и поддержки со стороны государства, недостаточного количества качественных проектов, низкой степени информированности населения и инвесторов о возможностях использования краудфандинговых платформ [15, с. 79–87].

Вместе с тем возможности использования цифровых платформ для финансирования проектов устойчивого развития до сих пор не раскрыты в полном объеме и требуют более глубокого разностороннего исследования в аспекте ее влияния на экономику.

Вложения и инвестиции в проекты устойчивого развития связывают финансовый сектор с процессом трансформации к низкоуглеродной, ресурсосберегающей экономике в контексте адаптации к изменению климата, формирования социального государства и повышения уровня жизни населения. Финансовые организации могут стимулировать приток средств в социально ориентированную, зеленую экономическую деятельность, способствовать повышению прозрачности инвестиционных проектов. По мнению экспертов, критически важным фактором и инструментом, который может сместить баланс в сторону устойчивой и зеленой экономической деятельности, является расширение зеленого финансирования [16].

В Казахстане 40–50% кредитов для неэнергетических секторов, требующих экологизации, предоставлены НУХ «Байтерек» (холдинг). На конец 2021 г. холдингом поддержан ряд проектов в сфере зеленой энергетики на общую сумму финансирования более 337 млрд тенге, в том числе строительство гидроэлектростанций, солнечных и ветровых электростанций [17]. Дочерними организациями холдинга в целях развития зеленой энергетики предоставляются различные инструменты поддержки, такие как долговое, доленое, лизинговое финансирование, субсидирование и гарантирование. В 2021 г. была проведена оценка экологического эффекта от реализации зеленых проектов, результаты которой показали, что профинансированными проектами по линии АО «Банк

развития Казахстана», АО «Казына Капитал Менеджмент», АО «Фонд развития предпринимательства «Даму» выработано 534 млн кВт/ч электроэнергии.

Наряду с этим центр зеленых финансов МФЦА (центр) способствует привлечению инвестиций для реализации экологически чистых, энергоэффективных и низкоуглеродных проектов в Казахстане и странах Центральной Азии. Особое внимание уделяется развитию таких инструментов, как зеленые облигации, льготное кредитование, субсидии на зеленые проекты. К основным функциям центра относится консультационная поддержка эмитентов зеленых облигаций, покрытие части расходов на внешний обзор эмитентов при выпуске зеленых облигаций, проведение исследований и др.

В таблице 1 представлены данные по объемам устойчивого финансирования в Казахстане.

В соответствии с данными таблицы 1 можно отметить следующее: в объеме устойчивого финансирования наибольший удельный вес составляют зеленые облигации, выпущенные Евразийским банком развития, АО «Самрук-Энерго», Азиатским банком развития и фондом развития предпринимательства «Даму» — 47,6%. В 2021 г. эмитентами были выпущены социальные облигации на сумму 29,4 млрд тенге, что составило 26,6% от общего объема устойчивого финансирования в период 2020–2021 гг. Также в 2021 г. АО Halyk Bank, Евразийским банком развития и Банком развития Казахстана были предоставлены зеленые кредиты на общую сумму 28,4 млрд тенге, что составило 25,8% от общего объема устойчивого финансирования.

В отчете НАО «Международный центр зеленых технологий и инвестиционных проектов» среди основных барьеров на пути к развитию рынка зеленых технологий обозначены отсутствие достоверной статистической информации по внедрению и финансированию зеленых проектов, отсутствие механизмов привлечения зеленого финансирования, отсутствие единой удобной площадки для участников рынка зеленых технологий [18]. Указанные проблемы являются типичными для стран, находящихся на ранней стадии перехода к низкоуглеродной экономике.

Таблица 1. Объемы устойчивого финансирования в Казахстане в 2020–2021 гг.

Наименование инструмента	Эмитент/кредитор	Дата выпуска	Объем, млн тенге	Удельный вес (%)
Зеленый кредит	Halyk Bank	30.11.2021	7900,0	7,1
	Банк развития Казахстана	22.11.2021	16950,0	15,4
	Евразийский банк развития	20.09.2021	3600,0	3,3
Зеленые облигации	АО «Самрук-Энерго»	25.11.2021	18400,0	16,7
	Евразийский банк развития	21.09.2021	20000,0	18,1
	Азиатский банк развития	19.11.2021	3875,5	3,5
	Азиатский банк развития	19.11.2020	10097,0	9,1
	Фонд развития предпринимательства «Даму»	10.08.2020	200,0	0,2
Социальные облигации	Евразийский банк развития	05.11.2021	20000,0	18,1
	Азиатский банк развития	15.02.2021	8400,0	7,6
	Фонд развития предпринимательства «Даму»	15.09.2021	1000,0	0,9
Итого			110422,5	100,0

Источник: составлено автором на основе данных: <https://gfc.aifc.kz/ru/sustainable-finance-analytics>.

Современные тренды на внедрение цифровых технологий в процессы корпоративного управления предъявляют новые требования к формированию алгоритмов взаимодействия между различными участниками и выстраиванию динамических связей. Как отмечается в исследовании Воронова А. С., выявление возможностей использования инновационных разработок и существующего инвестиционного потенциала требует формирования базы данных инновационных идей и инициатив [19]. Оптимальным решением может быть создание цифровой платформы, обеспечивающей взаимовыгодное взаимодействие ее участников.

В работе российских исследователей подробно раскрывается типологизация цифровых платформ по основному виду деятельности, результату, группам участников и уровню обработки информации [20, с. 33–39]. Основываясь на данной типологизации, цифровые платформы по финансированию проектов устойчивого развития следует отнести к прикладным платформам, предполагающим обмен конкретными экономическими ценностями между участниками в заданных рынках.

Основным преимуществом цифровых платформ по финансированию проектов устойчивого развития является то, что они открыты практически для всех, у кого есть доступ в интернет, что значительно упрощает доступ к финансовому капиталу, позволяет перспективным проектам получать финансовые ресурсы для реализации и дальнейшего продвижения.

Вместе с тем к онлайн-платформам финансирования проектов устойчивого развития предъявляются высокие требования по быстродействию, отказоустойчивости, защищенности, гибкости, что способствует повышению доверия к таким платформам [21].

Исследование опыта функционирования цифровых платформ в зарубежных странах позволило выделить цифровые платформы, включающие механизмы, процедуры и инструменты для выявления, разработки и финансирования проектов устойчивого развития. Так, в ЕС действует портал InvestEU, объединяющий инвесторов и разработчиков проектов на единой общеевропейской платформе, предоставляя легкодоступную и удобную базу данных инвестиционных возможностей еврозоны [22]. Данный портал разработан в рамках программы InvestEU совместно с фондом InvestEU и консультативным центром InvestEU. В возможности портала InvestEU входят предварительная оценка проектов, предоставление списка предварительно проверенных качественных проектов, консультации по вопросам финансирования проектов устойчивого развития, выбор жизнеспособных проектов для финансирования.

К числу международных платформ можно отнести Green Gateway — портал, разработанный в рамках фонда поддер-

жки действий в области изменения климата CASF, целью которого является оказание поддержки финансовым учреждениям в оценке и составлении отчетов о соответствии экологическим требованиям [23]. Green Gateway предоставляет рекомендации и тематические исследования по критериям зеленых инвестиций, а также дает доступ к интерактивным программам электронного обучения.

Для оценки соответствия инвестиционного проекта требованиям зеленого финансирования Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) использует программу проверки Green Eligibility Checker [24]. Программа проверки поддерживает финансовых посредников в привлечении, оценке и отчетности по зеленым инвестициям. Программа Green Eligibility Checker оценивает, способствуют ли потенциальные инвестиции действиям по борьбе с изменением климата и экологической устойчивости в соответствии с критериями ЕИБ. Инвестиции с положительной оценкой могут иметь право на размещение в рамках зеленых окон в продуктах финансирования ЕИБ.

Таким образом, программа Green Eligibility Checker была разработана Европейским инвестиционным банком при финансовой поддержке Европейского инвестиционного консультативного центра. Такая проверка облегчает оценку и отчетность по зеленым проектам, финансируемым при посредничестве ЕИБ или финансовыми организациями за счет средств ЕИБ в рамках так называемых зеленых окон (окон климатических действий). Результаты проверки через программу Green Eligibility Checker информируют пользователей о соответствии проектов критериям зеленой приемлемости, принципам таксономии ЕС и экологическому влиянию проектов.

Исследуя российский опыт цифровизации процессов поддержки и финансирования проектов устойчивого развития, можно выделить экспертно-аналитическую платформу «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» (Infragreen), которая предназначена для объединения экспертов и практиков в области устойчивого развития и зеленых финансов [25]. Стратегической целью платформы является

содействие трансформации экономики и финансовой системы на основе этических принципов. Платформа предоставляет возможность предварительной оценки проектов на предмет соответствия целям и принципам устойчивого развития. Наряду с этим посредством платформы Infragreen предусмотрена возможность получения различной информации, в том числе о методологии ESG-оценки финансовых инструментов и участников рынка устойчивого развития, нормативно-правовых документах в сфере устойчивого развития, а также перечень индикаторов в сфере устойчивого развития, реестр зеленых, социальных и иных целевых облигаций российских эмитентов в формате устойчивого развития и др.

При исследовании казахстанской практики в области цифровизации процесса финансирования проектов устойчивого развития следует отметить цифровую платформу центра зеленых финансов МФЦА, где предусмотрена возможность подачи заявок на рассмотрение инвестиционного проекта с целью содействия в привлечении финансирования посредством финансовых инструментов устойчивого развития [26]. При этом необходимо заполнить форму с указанием информации об инвестиционном проекте и его инициаторе. Дочерняя организация центра зеленых финансов МФЦА Green Technology Hub способствует продвижению зеленых и социально значимых проектов посредством следующих механизмов: Start акселератор, Startup Connect, зеленый бизнес-клуб, Project Development, школа менеджмента ESG, сопровождение зеленых проектов.

Необходимо отметить, что возможностями данных сервисов является лишь сбор информации об инвестиционных проектах и их инициаторах. Возможность взаимодействия инвесторов и разработчиков/инициаторов проектов данными сервисами не предоставляется.

В международной практике социально ориентированные проекты получают финансовую поддержку на краудфандинговых платформах, на которых информация о проектах имеет иерархическую структуру. Отсутствие географических и дистанционных ограничений является особым преимуще-

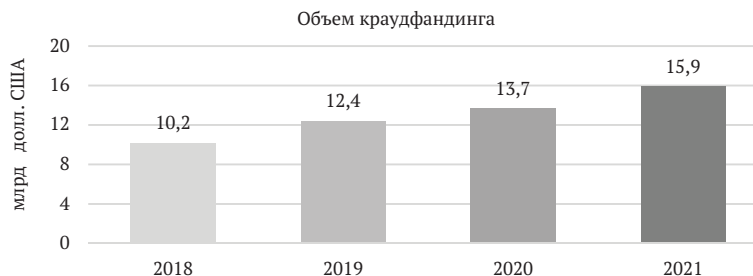


Рис. 1. Объемы глобального рынка краудфандинга в 2018–2021 гг.

ством инвестирования на цифровых платформах по сравнению с другими инструментами привлечения капитала широкого круга инвесторов, в том числе физических лиц. Цифровые платформы позволяют привлекать капитал по цене, которая соответствует доходности проектов и, как правило, ниже средней банковской ставки вознаграждения по кредиту.

По данным международного портала Statista, в 2021 г. общий объем мирового краудфандинга составил 15,9 млрд долл. (рис. 2). Прогнозируется, что объемы краудфандинга по итогам 2022 г. достигнут 23 млрд долл. с годовым темпом роста на уровне 2,33%, что приведет к увеличению этого показателя до 34 млрд долл. к 2027 г. [27]. Среднее финансирование проекта составляет 5,57 тыс. долл. Самая высокая стоимость транзакции в 2022 г. зафиксирована в США — 526,4 млн долл. [28].

Краудфандинговые платформы создают удобную и безопасную инфраструктуру для фаундеров и инвесторов, что позволяет им зарабатывать на размещаемых проектах.

Большое значение для успешности сбора средств проектом имеет популярность краудфандинговой платформы у инвесторов. Вследствие высокой конкуренции количество таких платформ постоянно меняется: появляются новые и исчезают существующие. Среди множества краудфандинговых платформ можно выделить европейскую краудфандинговую платформу Boomerang (www.boomerang.dk): она предоставляет возможность собрать ресурсы для финансирования социальных и общественно значимых проектов. Кро-

ме того, к европейским платформам, способствующим финансированию проектов устойчивого развития, можно отнести Startnext (Германия), Ulule (Франция), Crowdculture (Швеция), Goteo (Испания), Derev (Италия), Wemakeit (Швейцария). Среди российских платформ можно выделить краудфандинговую платформу Planeta.ru, которая предоставляет возможность поиска ресурсов для финансирования проектов устойчивого развития.

В Казахстане платформа Starttime поддерживает благотворительные, социальные и коммерческие проекты, нацеленные на повышение благосостояния населения. Платформа объединяет пользователей Starttime и авторов проектов, организует их взаимодействие, информационную и консультационную поддержку проектов. В случае успешного завершения проекта сервис Starttime удерживает комиссию в размере 2–8% от собранных средств в зависимости от проекта.

Показатели функционирования краудфандинговых платформ Starttime и iKapitalist представлены в таблице 2.

Таблица 2. Показатели функционирования краудфандинговых платформ Казахстана по состоянию на 01.05.2022 г.

Название платформы	Количество завершенных проектов	Количество вкладов, млн тенге
Starttime	186	115,8
iKapitalist	16	5800

Источник: составлено по данным <https://start-time.kz/main> и <https://ikapitalist.kz/about/>.

Для совершенствования процедуры регулирования деятельности краудфандинговых платформ в Казахстане МФЦА совместно с ЕБРР разработали нормативную базу в рамках английского права на основе двух типов лицензий — управление заемной краудфандинговой платформой и управление инвестиционной краудфандинговой платформой. К лицензированным инвестиционным и заемным краудфандинговым компаниям Казахстана относятся iKapitalist, GoCrowd. Посредством iKapitalist можно привлечь финансовые ресур-

сы в размере от 20 до 150 млн тенге. По состоянию на 01.05.2022 объем профинансированных средств через платформу iKapitalist составил 5,8 млрд тенге [29].

Перспективы развития краудфандинга в Казахстане тесно связаны с необходимостью тщательного изучения и адаптации положительного зарубежного опыта с учетом особенностей развития национальной экономики.

На основе проведенного исследования возможностей и доступности цифровых платформ в Казахстане представляется целесообразной разработка общей платформы финансирования проектов устойчивого развития, которая позволит сформировать соответствующую инфраструктуру и необходимые инструменты рынка финансирования устойчивого развития. Системный подход в функционировании платформы позволит решить следующие задачи:

- предоставление информации о проектах устойчивого развития;
- исследование в области оценки эколого-социально-экономического положения и инвестиционного потенциала страны;
- создание инфраструктуры для направления средств в устойчивые активы;
- независимая оценка проектов устойчивого развития;
- повышение уровня осведомленности инвесторов и других участников о целях устойчивого развития;
- формирование системы взаимодействия субъектов по финансированию и продвижению проектов устойчивого развития.

Отражение предлагаемых инвестиционных проектов, объемов их финансирования и этапов реализации в режиме реального времени обеспечит прозрачность инвестиционных проектов и доступность информации для всех потенциальных участников.

В то же время финансовые данные или проекты, включенные в список проектов для финансирования, должны проверяться в соответствии с социальными, экологическими и этическими критериями. Фиксация параметров устойчивости

требует наличия релевантного инструментария, который во многом должен опираться на экспертные процедуры. Это связано со сложностью адекватной оценки динамичной информации о состоянии природной среды, социально-экономических изменений, которая в совокупности входит в систему оценки устойчивости на основе определенных индикаторов, показателей для последующей квалификации наличия/отсутствия необходимого параметра проекта.

В качестве основы можно использовать стандарты аудита устойчивого развития, в том числе SASB, ICAEW и другие, с учетом индексов экологичности и устойчивости, исследований ООН и других международных организаций. Критерии, входящие в расчет глобального индекса зеленой экономики GGEI, могут быть использованы при разработке методологической основы расчета системы показателей в оценке проектов устойчивого развития. При оценке проектов важное значение имеет интеграция с реестром отечественных производителей и поставщиков зеленых технологий и оборудования [30], созданным Международным центром зеленых технологий и инвестиционных проектов для ведения прозрачной системы учета зеленых технологий и проектов по их внедрению, что позволит сопоставлять полученные сведения по проектам устойчивого развития с информацией реестра.

В основу цифровой платформы должны быть заложены принципы своевременности, вариативности и простоты. Принцип своевременности предполагает сбор релевантной по времени и содержанию информации, необходимой для оценки современного состояния эколого-социально-экономической системы. Принцип вариативности предполагает широкий выбор проекта устойчивого развития для дальнейшего финансирования по различным направлениям. Принцип простоты означает максимально простое взаимодействие сервисов платформы, обеспечивающее наиболее корректную интерпретацию результатов.

В качестве входных сервисов можно использовать стратегии развития РК и программные документы, нормативно-правовую базу (например, «Правила признания технологий в качестве «зеленых» технологий», утвержденные постанов-

лением Правительства РК от 18.08.2022 № 576), информацию государственных органов и информационных агентств. В качестве ключевых сервисов платформы должны быть заложены сервисы по сбору и анализу информации о проектах, проверке соответствия проектов критериям устойчивого развития, размещению информации о проектах на платформе. Функционал платформы также должен включать в себя возможности взаимодействия инвесторов и разработчиков проектов устойчивого развития.

Реализация представленного платформенного решения будет способствовать достижению целей и приоритетов устойчивого развития за счет усиления взаимодействия инвесторов и разработчиков проектов устойчивого развития, объединения инновационного и инвестиционного потенциала, повышения прозрачности и доступности информации о проектах устойчивого развития, положительных системных эффектов в социально-экономической сфере.

ЛИТЕРАТУРА

1. Добровольный национальный обзор Республики Казахстан по достижению целей устойчивого развития. Министерство национальной экономики РК. 2019. https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/23453KAZAKHSTAN_VNR_Kazakhstan_web_site_2019.pdf.
2. Концепция по переходу Республики Казахстан к зеленой экономике. <https://adilet.zan.kz/rus/docs/U1300000577>.
3. Сыздыкбаев А. Из чего состоит Концепция низкоуглеродного развития. https://www.inform.kz/ru/iz-chego-sostoit-konceptiya-nizkouglerodnogo-razvitiya_a3844479.
4. Green Transition Scoreboard Report 2019–2020. <https://www.ethicalmarkets.com/wp-content/uploads/2019/05/2019–2020-GTS-Full-Report.pdf>.
5. Bogoslavtseva L.V., Karepina O.I., Bogdanova O.Y., Takmazyan A.S., Terentieva V.V. (2020) Development of the program and project budgeting in the conditions of digitization of the budget process // Lecture Notes in Networks and Systems. I. 87. P. 950–959.

6. *Sharma Sh., Sharma A.* (2019) Social infrastructure needs: Financing through digital platform // *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering*. I. 8. 11. P. 202–226.
7. *Wang K.-H., Zhao Y.-X., Jiang C.-F., Li Zh.-Zh.* (2022) Does green finance inspire sustainable development? Evidence from a global perspective. *Economic Analysis and Policy*. Issue 75. P. 412–426. <https://www.doi.org/10.1016/j.eap.2022.06.002>&
8. *Li Y., Ding T., Zhu W.* (2022) Can green credit contribute to Sustainable economic growth? An empirical study from China // *Sustainability*. T. 14. I. 11. 10.3390/su14116661.
9. *Sotnyk I., Kurbatova T., Romaniuk Y., Prokopenko O., Gonchar V., Sayenko Y., Prause G., Sapinski A.* (2022) Determining the optimal directions of investment in regional renewable energy development // *Energies*. T. 15., I. 10. <https://www.doi.org/10.3390/en15103646>.
10. *Mohagheghi V., Mousavi S.M., Shahabi-Shahmiri R.* (2022) Sustainable project potfolio selection and optimization with considerations of outsourcing decisions, financing options and staff assignment under interval type-2 fuzzy uncertainty // *Neural Computing and Applications*. Issue 34. P. 14577–14598. <https://www.doi.org/10.1007/s00521-022-07207-3>&
11. *Naqvi B., Rizvi S., Hasnaoui A., Shao X.* (2022) Going beyond sustainability: The diversification benefits of green energy financial products // *Energy Economics*. Issue 111. <https://www.doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106111>.
12. *Gernego I., Petrenko L., Dyba M., Tsarov V.* (2020) Innovative financing of creative projects on the Kickstarter platform: Ukrainian and Polish experience // *E3S Web of Conferences*. International Conference on Sustainable Futures: Environmental, Technological, Social and Economic Matters. 2020. <https://www.doi.org/10.1051/e3sconf/202016613019>.
13. *Pratono A., Prima D., Sinada N., Permatasari A., Ariani M., Han L.* (2020) Crowdfunding in digital humanities: some evidence from Indonesian social enterprises // *Aslib Journal of Information Management*. T. 72. I. 2. P. 287–303. <https://www.doi.org/10.1108/AJIM-05-2019-0123>.
14. *Sheina E., Kurdyumov A., Izmodenov A.* (2019) Development of the crowdfunding financial mechanism in the framework of the digital economy // *Lecture Notes in Networks and Systems*. T. 129. P. 571–580. https://www.doi.org/10.1007/978-3-030-47945-9_62.

15. *Dauliyeva G., Koxegenov N.* (2019) The prospect of the development of crowdfunding in Kazakhstan as an alternative financing tool // Вестник КазНУ. Серия экономическая. Т. 127. № 1. С. 79–87. <https://doi.org/10.26577/be.2019.v127.i1.15>.
16. *Fontan I.A., Melecky M.* «Зеленое» финансирование для Казахстана и роль банковского сектора в сокращении выбросов. <https://blogs.worldbank.org/ru/europeandcentralasia/how-kazakhstan-can-leverage-green-finance-to-reduce-emissions>.
17. Вклад НУХ «Байтерек» в достижение ЦУР ООН. <https://baiterek.gov.kz/ru/o-kholdinge/ustoychivoe-razvitie/un-sustainable-development-goals/>.
18. Годовой отчет 2019. НАО «Международный центр зеленых технологий и инвестиционных проектов». <https://igtipc.org/images/docs/2020/otchet2019.pdf>.
19. *Воронов А. С.* Направления трансформации региональной инновационной системы территорий // Государственное управление. Электронный вестник. 2022. № 92. С. 101–115.
20. *Черных О. Г., Папазова Е. Н.* Социально-экономический аспект использования цифровых платформ в условиях устойчивого развития экономики // Материалы научно-практической конференции «Экономика, менеджмент, сервис: проблемы и перспективы». Омск 2021. С. 33–39.
21. *Сычев А. М., Ревенков П. В., Дудка А. Б.* Безопасность электронного банкинга. М.; Саратов, 2019. <https://datalib.ru/webreader/web/viewer.php?publicationId=books/86159>.
22. Портал InvestEU. https://investeu.europa.eu/index_en.
23. Цифровая платформа Green Gateway. <https://greengateway.eib.org/>.
24. Европейский инвестиционный банк. <https://greenchecker.eib.org/>.
25. Экспертно-аналитическая платформа «Инфраструктура и финансы устойчивого развития». <https://infragreen.ru/>.
26. Центр зеленых финансов МФЦА. <https://gfc.aifc.kz/ru/leave-a-request/>.
27. <https://www.qyresearch.com/index/detail/1419997/global-crowdfunding-market>.
28. Crowdfunding. Alternative Financing. Statista. <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/alternative-financing/crowdfunding/worldwide#transaction-value>.

29. Где получить финансирование для малого и среднего бизнеса без залогов. <https://kapital.kz/amp/finance/105508/gde-poluchit-finansirovaniye-dlya-malogo-i-srednego-biznesa-bez-zalogov.html>.
30. Реестр отечественных производителей и поставщиков «зеленых» технологий и оборудования. <https://igtipc.org/images/docs/2021/reestr.pdf>.

Использование результатов маркетингового обоснования в финансовом моделировании

А. Д. Ковзель,
студентка ФЭСН РАНХиГС

А. И. Леонов,
научный руководитель, доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и предпринимательства ФЭСН РАНХиГС

Аннотация. В статье рассмотрены направления влияния результатов маркетингового обоснования на процесс финансового моделирования. Обозначены аспекты маркетингового обоснования, оказывающие воздействие на значения финансовых результатов. Предложен авторский подход составления отдельных аспектов финансовой модели и обозначено его влияние на прогноз показателей эффективности. Данные для проведенного теоретического исследования получены из вторичных источников. Предложенный подход позволил комплексно подойти к вопросу составления финансовых моделей, однако оказался неуниверсальным из-за высокой вариативности социально-экономических условий.

Ключевые слова: финансовое моделирование, маркетинговое обоснование, показатели эффективности проекта, эффективность маркетинговой деятельности.

Финансовое моделирование является ключевым инструментом оценки эффективности инвестиционных решений и представляет собой неотъемлемую часть процедуры бизнес-планирования. Несмотря на активное использование финансового моделирования в современной управленческой практике, оно сохраняет ряд недостатков. Наиболее выраженный из них — чрезмерное упрощение финансовой модели и игнорирование внешних факторов, способных влиять на работу компании и ее финансовые результаты [1]. Можно предположить, что подобный подход приводит к искажению прогнозируемых финансовых результатов и существенно ограничивает возможности использования данного инструмента в стратегическом планировании. Необходимость учета упомянутых факторов была рассмотрена в работах других авторов, например на уровне влияния санкций на финансовую устойчивость компаний и концепции ESG и устойчивого развития на инвестиционное планирование [2; 3]. Однако в них не уточняются методические аспекты их использования при прогнозировании финансовых результатов.

Упомянуты возможности применения комплексного подхода в форме факторного анализа в финансовом моделировании [4], но в то же время в этом подходе не учитывается влияние факторов микросреды, фокус смещен на макросреду с природно-климатическими условиями, социально-экономическое положение страны, уровень цен на ресурсы, законодательное урегулирование [5].

Чтобы комплексно отразить факторы, влияющие на финансовые результаты, и излишне не усложнять процесс бизнес-планирования, при прогнозировании предлагается использовать результаты маркетингового исследования, находящие отражение в маркетинговом обосновании и бизнес-планировании. Стоит проследить его влияние на отдельные статьи отчета о финансовых результатах и обозначить возможности его более полного применения.

Возможности использования маркетинга в управлении финансами обширны [6; 7] и обусловлены тем фактом, что именно маркетинговая деятельность позволяет управлять объемом продаж и ценообразованием.

Проведение маркетингового обоснования вместе с составлением маркетингового плана позволит в дальнейшем использовать финансовую модель в качестве стратегического ориентира. Маркетинговое обоснование в таком случае должно соответствовать определенным критериям, речь о которых пойдет ниже. Авторский подход, предлагаемый далее, опирается именно на те аспекты маркетингового обоснования, которые повлияют на составление финансовой модели.

Существуют разные подходы относительно содержания маркетингового обоснования, однако наиболее целесообразным в обозначенных условиях является подход Unido, подразумевающий анализ целей и стратегии маркетинга, а также его финансовое обеспечение [8]. Методика предполагает проведение качественного и количественного анализа спроса, анализа конкуренции, определение составляющих ассортимента. Упоминается возможность проведения как кабинетных, так и полевых исследований [9]. Анализ спроса подразумевает определение возможных рынков и каналов сбыта, сегментирование потребителей, а также идентификацию стратегии продвижения. Анализ конкурентов проводится для определения источников конкурентных преимуществ. Ассортимент рассматривается в контексте обозначения товарных единиц и определения к ним формальных требований (закрепленных на законодательном уровне) [9]. Как можно увидеть, методика Unido для дальнейшего использования при составлении финансовой модели должна быть детализирована. В изначальном виде она, скорее, задает направление проведения дальнейших исследований и при этом не дает рекомендаций по форме их проведения.

Целесообразно начать составления маркетингового обоснования именно с количественного анализа спроса. Стоит оценить емкость рассматриваемых рынков (в ходе кабинетного исследования или проведения экспертных опросов), их динамику [10] и подверженность конъюнктурным колебаниям. При оценке емкости необходимо выявить разницу между фактической и потенциальной емкостью рынка, в случае большого различия идентифицировать причины разрыва и понять, какими действиями компания может его умень-

шить (предоставить товар, наиболее полно удовлетворяющий потребности потребителя, диверсифицировать поставщиков и пр.). Далее необходимо выделить существующие на рынке сегменты [11]: на первоначальном этапе наиболее целесообразным (для дальнейшего использования в модели) кажется ценовое сегментирование в B2C и сегментирование по производимому продукту в B2B. Необходимо оценить объем продаж в сегментах и коэффициент насыщенности для каждого отдельного сегмента, при возможности — динамику продаж. Не меньший интерес представляет оценка регулярности и объема потребления, а также спроса на замену, эластичности спроса по цене (для оценки возможностей использования ценовых инструментов). При возможности следует оценить примерное значение диапазона коэффициента эластичности, характерное для сегмента на исследуемом рынке. Данные могут быть получены как с помощью проведения экспертных опросов, так и из вторичных источников. Это позволит выделить доступные сегменты для реализации предполагаемого продукта и их особенности.

При качественном анализе спроса возможно ориентироваться на подход, предлагаемый холистическим маркетингом [12], иначе говоря, стремиться определить глубинную потребность потребителя в рассматриваемых сегментах. Это в дальнейшем позволит отойти от разграничения рынка по продукту при анализе конкурентов и станет основой при определении инструментов продвижения. Наиболее уместным способом определения этой потребности является проведение серии глубинных интервью, в ходе которых также необходимо идентифицировать условия возникновения потребности, ее характер (эмоциональный или рациональный), представления потребителя о факторах, позволяющих удовлетворить эту потребность. Далее видится целесообразным уже на уровне конкретных продуктов (планируемых к выводу на рынок) определить наиболее значимые атрибуты, влияющие на удовлетворенность потребителя [13], с помощью проведения фокус-групп. Значимость этих атрибутов (веса) возможно оценить далее при помощи проведения маркетингового опроса, в конце применив модель Фишбейна. Для

предполагаемых основных продуктов (или вовсе всех товарных групп) можно также построить мультиатрибутивную продуктовую модель [14; 15] для дальнейшей оценки себестоимости и коммерческих издержек и подкрепить наиболее значимые атрибуты соответствующими стандартами. Часть атрибутов будет тесно связана с предполагаемым позиционированием компании. Определение позиционирования на данном этапе также повлияет на оценку издержек (характеристики упаковки, внешний вид и квалификация продавцов и пр.). Не менее важным аспектом является составление портрета потребителя и CJM (с указанием этапов после покупки) на основании результатов фокус-групп и маркетингового опроса для каждого из выбранных сегментов, который позволит сформировать план продвижения.

Далее необходимо определить особенности и инструментарий планируемого продвижения, а именно доносимое до потребителя сообщение, каким образом товар может улучшить качество его жизни (исходя из результатов качественного анализа спроса, выбора между когнитивным и аффективным маркетингом), каналы продвижения (включая их использование во времени) и расходы на предполагаемые маркетинговые мероприятия [13]. На этом этапе нужно понять, позволяет ли специфика рынка достичь высокой пожизненной ценности клиента, и исходя из этого определить, можно ли достичь маркетинговыми целями в рассматриваемой операционной фазе. Например, при возможности сформировать постоянную клиентскую базу, регулярно потребляющую реализуемый фирмой продукт, можно говорить о необходимости использования реферальных программ с определенной стадии жизненного цикла вместо рекламы, направленной на повышение узнаваемости (например, TV). Очевидно, что используемый инструментарий значительно повлияет на оценку коммерческих издержек и их динамику во времени, что должно найти отражение в финансовой модели. В обобщенном виде анализ спроса выглядит следующим образом (рис. 1).

Следующая часть маркетингового обоснования — проведение конкурентного анализа. Его основная цель — выявить



Рис. 1. Логика анализа спроса для построения финансовой модели

источники возможных конкурентных преимуществ [9]. Целесообразно на данном этапе отталкиваться именно от анализа потенциальных стратегических конкурентов. При анализе необходимо оценить долю рынка и темпы продаж для выявления конкурентов, занимающих лидирующие позиции, и выявить, благодаря чему достигнуто такое положение. Для этого можно провести сравнительный анализ по наличию тех или иных товарных категорий, указать методы продвижения, количество рынков, на которых функционируют компании, оценить свойства, определяющие ее потенциальные конкурентные преимущества на рынке, в том числе по факторам, повышающим потребительскую ценность, которые были выявлены на этапе анализа спроса [16]. Данные для анализа могут быть получены с помощью маркетинговой разведки и проведения экспертных опросов.

В результате анализа будет возможно идентифицировать наиболее удачную стратегию и условия, необходимые для ее осуществления. Для ее определения можно отталкиваться от конкурентных стратегий по Портеру [17]. Выбор стратегии повлияет на размер первоначального капитала (например,

на капитальные затраты при выборе стратегии лидерства в издержках, требующей высоких первоначальных вложений) и издержки в операционной фазе (например, при стратегии диверсификации).

Конкурентный анализ также предполагает выявление среднерыночной цены, желательно средневзвешенной для каждого рассматриваемого сегмента. При ее идентификации для упрощения исследования следует ориентироваться на группу ближайших конкурентов. При возможности получения данных о значении среднерыночной цены во время маркетинговой разведки в динамике (по отдельным периодам) целесообразно воспользоваться методом скользящей средней и спрогнозировать ее значения на будущие периоды. Ошибочно будет останавливаться на цене, равной среднерыночной. При наличии более высокой потребительской ценности компания может ориентироваться на более высокую цену; при низкой потребительской ценности рациональнее будет остановиться на низкой цене. Для оценки факторов, определяющих конкурентоспособность предприятий как отношение потребительской ценности к цене, рекомендуется построить линейную регрессионную модель. В качестве результирующего фактора можно использовать цену конкурента, в качестве формирующих его факторов — наличие значимых атрибутов у продуктов (взвешенных по модели Фишбейна), выявленных на этапе анализа спроса. Благодаря построенному уравнению станет возможным установление собственной цены. Однако данный метод довольно трудозатратен в связи с необходимостью рассматривать большую группу конкурентов. Он будет более актуален при ориентации на дифференциацию по Портеру; в случае ориентации на снижение издержек такой подход вряд ли будет необходим. В обобщенном виде анализ предложения выглядит следующим образом (рис. 2).

При проведении маркетингового обоснования необходимо также проанализировать жизненный цикл продукта. Можно предположить периоды его внедрения, роста, зрелости, спада и соответствующие действия компании для поддержания своего финансового положения, воспользовавшись тра-



Рис. 2. Логика анализа конкурентов для построения финансовой модели

екториями, вытекающими из матрицы БКГ — траекторией новатора, траекторией последователя [18], отказавшись, таким образом, от подхода, подразумевающего прогнозирование исключительно до этапа зрелости продукта. Данные траектории предполагают реакцию компании на состояние основного продукта по матрице БКГ за счет дополнительного инвестирования в другой продукт, новый или существующий [18], или модернизации старого. Можно говорить дополнительно об использовании матрицы Ансоффа. Определение самой продолжительности жизненного цикла представляется возможным с помощью анализа опыта вывода на рынок аналогичных товаров, данные по которым могут быть получены из вторичных источников.

При работе с продуктами в маркетинговом обосновании важно также составить ассортиментную матрицу. При ее составлении необходимо обозначить широту и глубину ассортимента (то есть описать составляющие ассортимента: товарные группы, товарные категории и товарные единицы), а также определить роль и функцию отдельных товарных групп [19]. Для дальнейшего составления финансовой модели целесообразно составить матрицу по следующей структуре: товарная группа — ценовой сегмент — товарная категория — товарная единица. При необходимости возможно обеспечить большую детализацию в структуре. При определении ролей целесообразно использовать следующую классификацию: ге-

нератор потока, генератор наличности, генератор прибыли, создатель имиджа, стимулятор объема покупки, защитник [20]. Использование данной классификации позволит проанализировать составляющие планируемого ассортимента, то есть его полноту, и при необходимости дополнить его. При анализе ассортимента рекомендуется определить планируемую марочную стратегию (например, индивидуальную, многомарочную и пр.), так как она повлияет на размер нематериальных активов. Во время выбора стратегии стоит руководствоваться результатами приведенных в работе анализа конкурентов и анализа спроса. В обобщенном виде анализ ассортимента выглядит следующим образом (рис. 3).

Следующий аспект, который следует рассмотреть, — влияние колебаний рыночной конъюнктуры на построение финансовой модели. Особенно актуален этот вопрос для инновационных проектов с высоким сроком окупаемости, для которых уместно прогнозировать длинную операционную фазу. Кризисные явления снижают платежеспособный спрос и негативно воздействуют на объемы продаж [21], что требует реакции со стороны компании. Для менеджмента в описываемой ситуации характерно стремление к снижению издержек и максимизации денежного потока. Это приводит к более активному использованию инструментов аг-



Рис. 3. Логика анализа ассортимента для построения финансовой модели

рессивного маркетинга и ценовых инструментов, например скидок [22; 23]. Можно говорить о распространении недорогих маркетинговых инструментов, например, вирусного маркетинга [21]. Очевидно, что упомянутые аспекты должны быть отражены в маркетинговом плане, так как он окажет влияние на коммерческие расходы и прибыль с единицы продукции.

Однако сложнее проанализировать влияние кризисных явлений на оборот компании, так как прогноз точного времени экономических спадов не возможен, а реакция отдельных групп потребителей будет существенно отличаться. Для решения первой проблемы предлагается заложить определенное количество спадов в модель за наиболее вероятные промежутки, исходя из прогнозов. Так, для России характерны, например, циклы Жюльера: экономические кризисы наступают примерно каждые 7–10 лет [24]. Конечно, реальные значения в дальнейшем будут отличаться от прогнозных, однако это предположение позволит заранее оценить возможную реакцию компании на кризисы, а также позволит скорректировать итоговое значение показателей эффективности. Говоря о второй проблеме, реакция на кризис будет зависеть в первую очередь от ценового сегмента: вероятно, верхний ценовой сегмент продемонстрирует рост, а нижний — падение [25]. Изменение объема продаж будет напрямую зависеть от типа товара. Для оценки возможных изменений можно принять во внимание опыт конкурентов, удовлетворяющих аналогичную потребность, и с помощью, например, маркетинговой разведки (или из бухгалтерской отчетности, доступной на ресурсе БФО [26]) получить данные о их динамике продаж по различным сегментам. Также необходимые данные, характеризующие общие рыночные тенденции (изменение значений фактической емкости рынка), могут быть получены в результате экспертного опроса или из вторичных источников. При наличии достаточного количества данных возможно проведение анализа временных рядов. Можно идентифицировать сезонную вариацию и непосредственно циклические колебания: рекомендуется использовать мультипликативную модель.

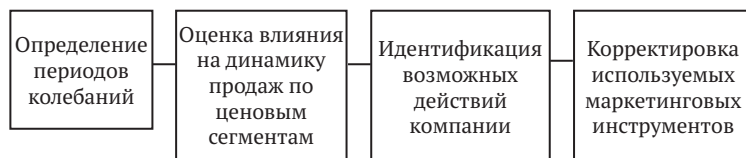


Рис. 4. Логика анализа колебаний рыночной конъюнктуры для построения финансовой модели

Кризисные явления можно дополнительно рассмотреть в контексте управления ассортиментом. Было выдвинуто предположение, что компании склонны сокращать глубину ассортимента и увеличивать его широту во время кризиса, что позволяет сократить издержки [27]. В обобщенном виде анализ спроса выглядит следующим образом (рис. 4).

Таким образом, можно сказать, что маркетинговое обоснование можно разбить на четыре составных блока: анализ спроса, анализ конкурентов, анализ ассортимента, анализ колебаний рыночной конъюнктуры. Ключевым можно назвать анализ спроса, так как именно он должен повлиять на представление о будущих выпускаемых продуктах и их характеристиках, а также определить особенности продвижения. Анализ конкурентов позволит сформулировать наиболее релевантный подход для ценообразования и обеспечения конкурентных преимуществ. Анализ ассортимента позволит оценить его полноту, обозначить роли отдельных товарных групп и оценить динамику продаж за счет рассмотрения жизненного цикла продукта. Анализ колебаний рыночной конъюнктуры позволит обеспечить динамику в использовании маркетинговых инструментов и учесть изменения оборота.

Результатом проведения маркетингового обоснования должно стать составление маркетингового плана. Его результаты предлагаем отражать в виде приводимой таблицы для дальнейшего построения модели (табл. 1). Таблица используется для каждой отдельной товарной группы с указанием соответствующего ей рынка, ценового сегмента и роли в ассортименте (то есть используются данные, полученные в ходе построения ассортиментной матрицы).

Таблица 1. Обобщение результатов маркетингового плана для построения финансовой модели

Период (квартал, месяц)	Стадия ЖЦП	Состояние рыночной конъюнк-туры	Маркетинговый инструмент	Описание инструмента	Стоимость инструмента	Цель применения инструмента
Указывается период операционной фазы	Указывается стадия жизненного цикла продукта	Указывается рост или падение рынка (при спаде деловой активности)	Указывается соответствующий конъюнктуре, роли в ассортименте и стадии ЖЦП инструмент	Описывается суть инструмента, для некоторых — канал продвижения	Указываются издержки, вызванные использованием инструмента	Указывается потенциальное влияние на маркетинговые метрики

Окончание таблицы 1.

Ожидаемый результат		% сценарный	% конъюнктуры	Итоговый результат	
Новые клиенты	Клиенты, совершающие повторную покупку			Новые клиенты	Клиенты, совершающие повторную покупку
Количество новых клиентов, совершивших покупку, после использования инструмента	Количество клиентов, совершивших повторную покупку, после использования инструмента	% выполнения ожидаемого результата, обусловленный сценарным прогнозом	Рост или падение рынка в%, сезонные колебания	% сценарный * ожидаемый результат + % конъюнктуры	% сценарный * ожидаемый результат + % конъюнктуры

Источник: составлено авторами.

Предлагаемый далее подход базируется на нескольких допущениях. Объем потребления фиксирован (данные получены во время анализа спроса) и не может быть изменен компанией. Число клиентов, совершающих повторную покупку, представляет собой процент удержанного спроса на замену (процент удержания зависит от используемого инструмента), то есть не рассматривается, например, покупка в подарок. Общая результативность применения инструмента зависит от состояния рыночной конъюнктуры. Показатель «% сценарный» задается пользующимся моделью для формулирования погодных сценариев. Под клиентом понимается покупка клиентом одной единицы продукции, входящей в группу. При возможности такие таблицы могут быть построены для отдельных товарных категорий; в случае значительной глубины ассортимента — товарным категориям (в обратном случае товарным единицам) задается процент от товарной группы (категории) в зависимости от ограничений, определяемых производственными мощностями, или результатов маркетингового обоснования. При выборе маркетинговых инструментов необходимо учитывать объективные ограничения, задаваемые производственными мощностями при данном уровне финансирования, и спросом.

Предлагаемый подход в дальнейшем позволит избежать прогнозирования объема продаж, основанного исключительно на производственных возможностях фирмы и проценте брака [10].

Дальше следует проследить, как результаты маркетингового обоснования могут быть использованы при непосредственном составлении финансовой модели. Вполне возможно, что реализация предлагаемого подхода может оказать влияние на построение отчета о финансовых результатах.

Следует оценить изменение цены на отдельные товарные единицы. Предлагается за основу брать подход, предусматривающий полное покрытие издержек, то есть рассматривать цену как сумму нормативов переменных и постоянных издержек и норматива прибыли [10], исходя из предположения, что размер издержек обусловлен свойствами продукта, необходимыми для потребителя и позволяющими сформировать

ровать более высокий уровень конкурентоспособности. Размер норматива прибыли должен быть связан с ролью товара в ассортименте. Однако именно в модели не рекомендуется устанавливать цену значительно выше среднерыночной в связи со сложностью прогнозирования реакции потребителя на еще не существующий продукт. При невозможности обеспечить оптимальный уровень цены необходимо проанализировать, можно ли отказаться от ряда атрибутов, характерных для конкретной товарной единицы, и уменьшить норматив переменных издержек.

При возможности прогнозирования среднерыночной цены, о которой говорилось ранее, в модель можно ввести понятие эластичности цены по среднерыночной цене [27]. В таком случае изменение количества покупок (клиентов) как реакция на ценовые инструменты, будет зависеть от значения этого коэффициента.

Таким образом, для дальнейшего расчета выручки может быть построена следующая таблица (табл. 2).

Таблица 2. Цена и клиенты

Период	Соответствует таблице 1
Число новых клиентов	Соответствует таблице 1
Число клиентов, совершающих повторную покупку	Соответствует таблице 1
Средневзвешенная цена в товарной группе / категории	В зависимости от определенных пропорций в товарных категориях / единицах с учетом используемых ценовых инструментов (табл. 1)
*Среднерыночная цена (прогнозная)	На основе построенной модели
*Эластичность цены по среднерыночной цене (К)	Отношение изменения отношения средневзвешенной цены к средней цене в рядом стоящих периодах к отношению средневзвешенной цены к средней цене в базисном периоде [27]
*Число новых клиентов после коррекции	Скорректировано на значение К
*Число клиентов, совершающих повторную покупку, после коррекции	Скорректировано на значение К

*значения, необязательные к прогнозированию

Источник: составлено авторами.

После построения этой таблицы станет возможным составление отчета о финансовых результатах. Проследим влияние маркетингового обоснования на статьи отчета (табл. 3).

Таблица 3. Влияние маркетингового обоснования на отчет о финансовых результатах

Период	Соответствует таблице 1
Выручка	Сумма произведений средневзвешенных цен на число клиентов и объем потребления всех товарных групп/категорий
Себестоимость	На расчет влияет стоимость выделенных атрибутов продукта
Коммерческие расходы	На расчет влияет стоимость инструментов из таблицы 1 (за исключением ценовых инструментов, учтенных в выручке). Предполагается также, что выбранные инструменты повлияют на требования к квалификации сотрудников отдела маркетинга и их оплату труда
Управленческие расходы	На расчет влияет оплата труда руководителей в отделе маркетинга, зависящая от требуемой квалификации
Прочие операционные расходы	Не окажет влияния
Операционная прибыль	Влияние опосредованное (через составляющие показатели)

Источник: составлено авторами.

На прибыль до налогообложения, чистую прибыль, NOPAT и пр. [10] влияние результатов маркетингового обоснования будет иметь опосредованный характер. Уже на этом этапе можно говорить об опосредованном влиянии результатов маркетингового обоснования на ряд статей бухгалтерского баланса (например, значения нераспределенной прибыли в капитале), отчета о движении денежных средств (например, свободный денежный поток), а значит, и значения показателей эффективности (например, NPV, IRR) и финансовых коэффициентов (например, ICR, D/EBITDA). По значениям показателей эффективности и финансовых коэффициентов, как правило, и принимается решение о вложении средств в проект.

Однако можно говорить о возможном непосредственном влиянии результатов маркетингового обоснования на два

этих отчета при определении размера инвестиций. Как было сказано ранее, в финансовой модели должна быть отражена потенциальная стратегия компании. Выбор стратегии по Портеру потенциально окажет влияние на размер первоначального капитала, в том числе на первоначальную стоимость основных средств, так как будет подразумевать использование соответствующего оборудования и размера производственных мощностей, в том числе на размер оборотных средств (в зависимости от степени диверсификации). Выбранная марочная стратегия окажет значительное влияние на размер нематериальных активов. На основании выбранной стратегии из матрицы Ансоффа или траекторий из матрицы БКГ можно ожидать влияние маркетингового обоснования на инвестиционную деятельность уже работающего в модели предприятия, а также оборачиваемость внеоборотных активов и их рентабельность.

При анализе значений финансовых коэффициентов маркетинговое обоснование позволит идентифицировать причины, вызвавшие те или иные значения, и даст понимание, в каком направлении необходимо изменить стратегию.

Помимо приведенных отчетов и вспомогательных таблиц в модель целесообразно включить прогноз маркетинговых метрик, которые будут носить иллюстративный характер и подчеркивать маркетинговые цели компании на разных этапах существования. Основным показателем будет пожизненная ценность клиента (CLV): необходимость ее использования объясняется высокой корреляцией между ее значениями и стоимостью бизнеса [7], ее целевые значения определяются для каждого рассматриваемого периода с целью продемонстрировать динамику и показать связь с используемыми инструментами. Не менее полезный показатель — отдача от маркетинговых инвестиций (ROMI): он позволяет оценить эффективность маркетинговой деятельности (расчет которого непосредственно возможен в модели). Целевой ориентир можно задать и по числу постоянных клиентов и учесть его при построении таблицы 1. Модель позволяет рассчитать значения стоимости привлечения клиента (CAC), стоимость удержания клиента (CRC). Таким образом, можно

охарактеризовать эффективность планируемой маркетинговой деятельности, в том числе при работе с отдельными сегментами, и сформировать цели в области построения отношений с клиентами.

Подводя итоги, можно сказать, что результаты маркетингового обоснования должны определить прогнозирование основных отчетов финансового моделирования. К тому же маркетинговое обоснование позволит обозначить стратегические ориентиры и заранее сориентировать компанию на конкретные действия в условиях изменений во внешней среде (колебания рыночной конъюнктуры, устаревание продукта). Целесообразность избранной стратегии может быть оценена с позиции показателей эффективности и финансовых коэффициентов. Детализация модели позволит идентифицировать причины их несоответствия нормативным значениям и указать направления проведения возможных улучшений.

Представленный в работе подход демонстрирует необходимость учета эффективности маркетинговой деятельности на этапе финансового моделирования. Но с нашей точки зрения, как и любая гипотеза, он нуждается в экспериментальной проверке для оценки целесообразности использования в его практической деятельности. В то же время мы видим некоторые узкие места в нашем предложении: сложность применения подхода на рынках, предполагающих индивидуальное взаимодействие [27], необходимость открытости и доступности информации (или большие затраты на ее приобретение).

Эти недостатки определяют поле дальнейшей исследовательской работы в данном направлении с целью поиска более универсальных схем, а также исследования направлений влияния маркетинговой деятельности на финансовые результаты предприятий.

ЛИТЕРАТУРА

1. Условия применимости, преимущества и недостатки финансового метода моделирования // Материалы международной

- студенческой конференции. <https://files.scienceforum.ru/pdf/2020/5e3014a4a70e5.pdf>.
2. *Ефимова О.В.* Об учете факторов устойчивого развития в финансовом моделировании инвестиционных проектов // Бухгалтерский учет, статистика. 2021. № 2. С. 99–111.
3. *Акинфиев В.К.* Санкции и моделирование финансовой устойчивости компании // Управление большими системами. 2022. № 97. С. 29–57.
4. *Плужников Г.И.* Финансовое моделирование ценности бизнеса // International Journal of Humanities and Natural Sciences. 2020. № 49. С. 150–153.
5. *Родина Е.С.* Факторный анализ финансовых результатов // Мировые и российские тренды развития экономических систем: сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции. Самара, 2018. С. 359–366.
6. *Климова Н.В.* Маркетинг в системе управления финансами организации // Инженерный вестник Дона. 2011. № 1. С. 64–69.
7. *Дворяшина М.М.* Клиентские активы компании: интерфейс «маркетинг — финансы» // Известия УрГЭУ. 2017. № 2. С. 51–59.
8. *Кузнецова Е.В., Шаманаев А.А.* Методики бизнес-планирования // Инновационная наука. 2017. № 12. С. 111–112.
9. Guide to the Business Plan // Unido. <https://www.unido.org>.
10. *Олькова А.Е.* Финансовое моделирование инвестиционных проектов. М., 2020.
11. *Тлеумбетов И.О., Атикулла С.З.* Разработка маркетинговой стратегии позиционирования организации // Вестник науки. 2023. № 1. С. 138–150.
12. *Крылова А.А.* Холистический маркетинг как современный аспект управления // Экономика и социум. 2017. № 11. С. 1183–1186.
13. *Титова Н.А., Колоचना В.В.* Разработка стратегии позиционирования нового продукта // Практический маркетинг. 2017. № 4. С. 25–31.
14. *Степанова И.С.* Концепция мультиатрибутивной модели товара // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. 2010. № 1. С. 40–45.

15. *Удальцова Н.Л., Литвин И.Ю.* Потребительская ценность и стоимость // Креативная экономика. 2021. № 5. С. 2135–2152.
16. *Илюхин А.К.* Анализ конкурентов в бизнес-планировании // Символ науки. 2021. № 6. С. 53–59.
17. *Неустроева С.В.* Конкурентные стратегии компании по Майклу Портеру // Форум молодых ученых. 2018. № 11. С. 198–200.
18. *Гриднев Е.С.* Применение матрицы БКГ при разработке стратегии предприятия // Вестник Камчатского государственного технического университета. 2010. № 2. С. 61–64.
19. *Попов Е.В., Балакирев С.В.* Ассортиментная матрица — основа для формирования ассортиментной политики // Journal of new economy. 2010. № 4. С. 101–108.
20. *Балакирев С.В.* Маркетинговые классификации ролей товарных категорий // Практический маркетинг. 2011. № 3. С. 21–27.
21. *Зуенкова Ю.А.* Антикризисный маркетинг в условиях неопределенности экономической и политической ситуации // Практический маркетинг. 2022. № 3. С. 3–8.
22. *Leonow, Alexander.* The Impact of Crisis on Marketing: An Exploratory Study of an Emerging Market // Journal of Marketing Trends. 2020. Vol. 6. № 1. P. 13–21.
23. *Гринчак А.В.* Особенности ценообразования в условиях кризиса // Economics. 2015. № 1. С. 32–33.
24. Экономические кризисы: когда ждать нового падения. <https://tass.ru>.
25. На чем больше всего экономят россияне в условиях кризиса. <https://new-retail.ru>.
26. Ресурс БФО. <https://bo.nalog.ru/?ysclid=lh3bvys9ey291896285>.
27. *Леонов А.И.* Индивидуальный маркетинг. Концептуальные и методические аспекты. М., 2007.

Использование зеленых финансовых инструментов в российской экономике

К. Б. Константинов,
аспирант 2-го курса ИГСУ РАНХиГС

И. А. Лисовская,
научный руководитель, доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента, управленческого учета и международных стандартов финансовой деятельности факультета ВФШМ РАНХиГС

Аннотация. В статье проанализированы финансовые инструменты, которые КСО-ориентированные инвесторы могли бы применять для развития российской экономики. Рассмотрен зарубежный индекс КСО и его российская альтернатива, особенности зеленых облигаций, в том числе применительно к практике использования в проектах Москвы. Раскрыта сущность углеродных кредитов и проблемы их использования. Показано, как углеродные кредиты увеличивают цену продукта производства и в итоге его цену для конечного потребителя. В качестве альтернативы предлагается прямое инвестирование в инфраструктурные проекты в экологию и социальную среду на территориях, на которых работает компания. Подчеркивается, что для инвесторов, разделяющих принципы КСО, существуют соответствующие финансовые инструменты.

Ключевые слова: КСО, финансовые инструменты, зеленые облигации, КСО-индекс, углеродные кредиты, прямые инвестиции.

В настоящее время вопросы реализации принципов корпоративной социальной ответственности (КСО) уделяется большое внимание учеными и специалистами [1–5]. Финансирование, ориентированное на социальную сферу, существовало в той или иной форме достаточно давно. Специалисты считают, что концепция КСО зародилась в конце XX века. Вместе с тем ее становление можно связывать с разными знаковыми событиями, такими как Киотский протокол, доклад Всемирной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее», или даже появление первого индекса устойчивого развития, разработанного Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Нужно отметить, что КСО — далеко не современный феномен. Всегда были инвесторы, которые избегали того или иного бизнеса, исходя из личных убеждений. Но сейчас это явление целенаправленно используется некоторыми странами и компаниями для увеличения своих конкурентных преимуществ.

В 2015 г. был подписан пакт ООН о Целях устойчивого развития (ЦУР), в котором страны всего мира утвердили 17 целей, которые должны быть достигнуты к 2030 г., тем самым установив выработанный ими стандарт морали. Основываясь на этих ЦУР, некоторые государства, в основном в Северной Америке и Европе, выработали правила, согласно которым должны действовать все компании.

С одной стороны, это можно считать прямым вмешательством в деятельность рынка, что не всем нравится: стоит вспомнить, что экономист Милтон Фридман однажды сказал, что социальная ответственность бизнеса заключается в увеличении прибыли. Но, с другой стороны, иные представители бизнеса и специалисты считают, что бизнес должен играть более активную роль в решении проблем общества.

Россия, со своей стороны, повышает свои позиции в рейтинге ЦУР, хотя и медленно. В 2022 г. Российская Федерация

имела общий балл 74,1 и балл перетока 85,4, где переток — это эффект, который действия страны оказывают на другие страны. Это позволило стране занять 45-е место из 163 стран, участвовавших в рейтинге: на первом месте была Финляндия с результатом 86,61 балла. Это несколько выше, чем в 2016 г., когда Россия набрала 66,4 балла, заняв 47-е место (на тот момент на первом месте была Швеция с оценкой 84,5 балла).

Хотя повышение места в рейтинге и наблюдается, оно идет медленно, и это в основном связано с тем, что Россия в целом не ставит перед собой задачи по быстрому достижению ЦУР, поскольку в этом нет реальной необходимости. Немногие отечественные инвесторы вкладывают средства в соответствии со стандартами КСО, еще меньше компаний стремятся им следовать.

Последние геополитические события усложнили ситуацию. Поскольку большинство инвесторов и компаний, ориентированных на КСО, находятся в Европе и Северной Америке, из-за санкций, введенных западными странами, Россия оказалась отрезанной от любого зеленого финансирования. Сначала можно было подумать, что это приведет к тому, что компании полностью откажутся от КСО. Центральный банк Российской Федерации разрешил компаниям не публиковать стандартную бухгалтерскую отчетность, чтобы избежать публикации жизненно важной информации, которая может привести к санкциям против ведущих компаний и корпораций страны. Четыре крупных банка, акции которых торгуются на Московской бирже (Сбербанк, TCS Group, ВТБ и банк «Санкт-Петербург»), перестали публиковать свою финансовую отчетность, что, в свою очередь, вызвало недовольство некоторых инвесторов.

Московская биржа рекомендовала сохранять разумный объем раскрытия информации и выделила список обязательных для раскрытия существенных фактов.

Центральный банк Российской Федерации в своем докладе указал, что отказ от раскрытия информации, если он продлится «чрезмерно долго, может привести к искажениям, неэффективному распределению ресурсов в финансовом

секторе и экономике, накоплению чрезмерных рисков в финансовых организациях» [6].

Но даже учитывая эти факты, компании, которые в нынешних условиях стремятся получить инвестиции, ищут новые способы продвижения своего имени. Это связано с тем, что некоторые из них пришли к выводу, что наличие бренда, дружественного к КСО, несмотря на то, что в России практически отсутствует регулирование КСО, является хорошим способом опередить конкурентов. При этом есть и другая точка зрения, согласно которой отсутствие четкого понятийного аппарата и иных регулятивов отрицательно сказывается на инвестиционной привлекательности зеленых финансовых инструментов.

Нужно отметить, что для того, чтобы ценные бумаги были признаны зелеными на мировом уровне, они должны пройти сертификацию на соответствие определенным критериям, которую проводят консалтинговые, инжиниринговые, юридические и аудиторские компании, а также оценку рейтинговых агентств.

Безусловно, забота компаний о своих работниках, окружающей среде и обществе — это хорошо, в том числе и для экономики, но важно обратить внимание на финансовые инструменты, которые компании используют для достижения своих целей. В настоящее время их не так много, особенно в Российской Федерации.

Первый — это индекс. Не просто индекс, а зеленый индекс. Первый зеленый индекс в мире MSCI KLD400 Social Index — это взвешенный по капитализации индекс 400 ценных бумаг США, который обеспечивает экспозицию компаниям с хорошими рейтингами КСО. Он был создан в мае 1990 г. (тогда он был известен как Domini 400 Social Index). В него входят многие выдающиеся компании, в том числе, конечно же, занимающиеся созданием новых и совершенствований действующих технологий, поскольку они не производят напрямую никаких выбросов, что ставит их на первое место в любом экологическом индексе.

Этот индекс или другие ему подобные больше не являются результативным вариантом для российских инвесторов, поскольку санкции ограничили свободное движение капита-



Рис. 1. Индекс МосБиржи-RAEX ESG сбалансированный, руб.

Источник: [7].

ла. С одной стороны, это плохо, так как не позволяет инвестициям перемещаться, но с другой стороны — хорошо по той же причине. Российские инвесторы и компании теперь могут вкладывать деньги в отечественную экономику или экономику дружественных стран. По этой причине была создана альтернатива западным КСО-индексам, более подходящая для реалий Российской Федерации.

27 февраля 2023 г. Московская биржа начала расчет и публикацию нового индекса акций в области устойчивого развития «Индекс МосБиржи — RAEX ESG сбалансированный» (код — MESG) (рис. 1).

На рис. 1, используя технический анализ, можно отметить, что индекс находится на восходящем тренде.

В базу расчета нового индекса включены 15 акций компаний — лидеров КСО-рэнкинга RAEX: это Московский кредитный банк, «Северсталь», «ЭЛ5-Энерго», «Газпром», «Норникель», «Лукойл», Московская биржа, МТС, НЛМК, «Новатэк», «ФосАгро», «Полюс», «Полиметалл», Татнефть (привилегированные акции), Транснефть (привилегированные акции). База расчета формируется один раз в год на основании списка эмитентов акций, допущенных к обращению на Московской бирже и занимающих ведущие позиции в КСО-рэнкинге агентства RAEX. Индекс рассчитывается и публикуется ежедневно.

Хотя индексное инвестирование является хорошим способом для компаний и инвесторов реализовать инвестиционную стратегию «купи и держи», когда индекс или акция удерживаются в течение длительного периода времени без продажи, это не гарантирует, что средства напрямую используются для улучшения окружающей среды или корпоративной практики, несмотря на то, что это индекс КСО.

Второй инструмент, который более непосредственно влияет на экологическую и социальную политику, — покупка зеленых облигаций. Зеленые облигации функционируют точно так же, как и обычные, но их основная функция — помощь в реализации экологически чистых инициатив, будь то инвестирование в транспортную инфраструктуру или в производство электроэнергии, например на атомных электростанциях (хотя не все страны признают атомную энергетику в качестве зеленой инвестиции).

Зеленые облигации не так популярны, как обычные, но они существуют, и на них есть рыночный спрос, причем такой, что с 2008 г. Всемирный банк выпустил зеленых облигаций на сумму около 18 млрд долл. США в эквиваленте через более чем 200 облигаций в 25 валютах. Одной из этих валют является рубль, поскольку в 2021 г. Россия и, в частности, Москва, выпустила на рынок свои зеленые облигации [8].

Средства, собранные от этих облигаций общей стоимостью 70 млрд руб. (доходность каждой облигации 7,52% в год в течение 7 лет), были использованы для покупки 400 электробусов и увеличения количества станций метро. Сами зеленые облигации профинансировали 18 новых станций метро, общая протяженность линий на этих направлениях составила 43,8 км. По оценкам специалистов, это позволило улучшить качество воздуха в городе. Так, в результате этих мероприятий на 885,5 тонн в год снизились выбросы вредных веществ и на 20,9 тыс. тонн в год снизились выбросы углекислого газа (CO₂) [9].

Конечно, государственные зеленые облигации менее доходны, чем частные, но они также имеют гарантированный доход, особенно если финансовое и экономическое положение субъекта является стабильным. Неслучайно Москва — это

единственный город в России, который использовал этот финансовый инструмент, поскольку фактически столица является экономическим драйвером страны, и инвесторы уверены в ее финансовой стабильности.

Следует иметь в виду, что облигации, ориентированные на реализацию стандартов КСО и ESG, могут иметь и другие названия, кроме зеленых облигаций. Среди них — облигация устойчивого развития, социальная облигация, зеленый заем, заем, связанный с устойчивым развитием, и т.д.. Фактически Банк России в 2022 г. адаптировал три новых вида обязательств: первый вид — адаптационные, второй — связанные с целями устойчивого развития, третий — облигации климатического перехода. Между ними, конечно, есть различия. Одни направлены на финансирование экологических инициатив, другие — социальных, но границы размываются, особенно в России — где из-за небольшого объема эмиссии облигаций и низкого интереса инвесторов и правительства. В конечном счете эти облигации служат одной и той же цели.

Однако существуют некоторые финансовые инструменты, которых следует полностью избегать с учетом их воздействия на общество и окружающую среду. Одним из таких инструментов является покупка и продажа углеродных кредитов.

Углеродные кредиты, представляют собой торгуемые решения, допускающие выброс определенного количества углекислого газа или других парниковых газов. Эти кредиты могут быть куплены или проданы на международном уровне. Каждый кредит эквивалентен одной тонне выбросов CO₂. Главной целью углеродных кредитов является достижение чистых нулевых выбросов, когда общее количество выбросов парниковых газов уравнивается удалением эквивалентного количества из атмосферы. Техническая предпосылка их появления заключается в том, чтобы стимулировать компании к минимизации выбросов парниковых газов и поощрять инвестиции в инновационные технологии, обеспечивающие снижение выбросов. Но это не всегда работает так, как задумано.

Недавний скандал, связанный с компанией Verra — известным глобальным сертификационным центром кредитов, услугами которого пользуются такие крупные корпорации, как Disney, Shell и Gucci, является показательным. В январе 2023 г. стало известно, что ошеломляющие 94% лесных углеродных кредитов Verra были признаны фантомными кредитами, что сделало их, по сути, бесполезными. Выяснилось, что средства иногда попадают в проекты на землях, которые уже находятся под охраной. Такой сценарий выгоден для компаний, работающих в системе углеродных кредитов, но делает его социально непродуктивным для населения и рекреационных зон [10].

Лишь некоторые из проектов компании Verra по защите тропических лесов продемонстрировали заметное сокращение объемов лесозаготовок. Эти несоответствия были в основном проигнорированы из-за средней переоценки углероды лесам в проектах Verra примерно на 400%. Если исключить три проекта на Мадагаскаре, которые принесли значительные положительные результаты и прибыль, то среднее завышение составит около 950%.

Следовательно, компании, которые приобрели углеродные кредиты у Verra, брендируя свою продукцию как экологически чистую и заверяя клиентов в незначительном экологическом следе, делали это необоснованно. Только 8 из 29 одобренных компанией-проектов Verra, подвергшихся тщательному анализу, продемонстрировали существенное сокращение вырубки лесов, иногда происходящее в непосредственной близости от охраняемых территорий, но не внутри них.

Такие открытия вызывают беспокойство, которое усиливается еще больше от того, что компании тратят деньги на эти кредиты. Это, как и все остальное, увеличивает цену продукта, и, хотя некоторые компании могут взять это бремя полностью на свои плечи и не повышать цены на свою продукцию напрямую, в конечном итоге больше всего страдает конечный потребитель. Ведь именно он покупает продукт, цена которого устанавливается всеми производственными факторами компании.

Более эффективный способ для компаний помочь своим стейкхолдерам и окружающей среде — это прямые инвестиции. Это могут быть инвестиции в совместный проект по строительству атомной электростанции (хотя, как отмечалось, не каждая страна считает атомную энергию зеленой) или посадка деревьев, или просто строительство социально полезных объектов для юрисдикции, в которой они находятся. К числу последних можно отнести детские игровые площадки, памятники или другие небольшие инфраструктурные социальные проекты.

Это часть зеленых инструментов, которыми могут воспользоваться российские инвесторы. Хотя многие из них все еще находятся на ранних стадиях, для инвесторов, которые считают, что они должны вкладывать свои деньги в соответствии с политикой КСО, существуют альтернативы западным финансовым инструментам и институтам. Вместе с тем в любом случае инвестор должен проявлять должную осмотрительность и осуществлять постоянный мониторинг всех финансовых инструментов, чтобы быть полностью уверенным в том, что вложенные деньги пойдут на заявленные экологические и социальные цели.

Источники:

1. Буневич К.Г., Горбачева Т.А. «Зеленые» тенденции в развитии мировой финансовой системы. // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2022. № 1 (40). <https://cyberleninka.ru/article/n/zelenye-tendentsii-v-razvitii-mirovoy-finansovoy-sistemy>.
2. Григорьева Е.М., Абдулмуталибова А.А. Перспективы развития зеленых финансовых инструментов в России // Научные труды Вольного экономического общества России. 2022. № 3. <https://cyberleninka.ru/article/n/perspektivy-razvitiya-zelenyh-finansovyh-instrumentov-v-rossii>.
3. Каргинова-Губинова В.В. Привлечение средств за счет выпуска облигаций: выгодно ли компании быть «зеленой»? // Экономика и экологический менеджмент. 2022. № 1. <https://cyberleninka.ru/article/n/privlechenie-sredstv-za-schyot-vypuska-obligatsiy-vygodno-li-kompanii-byt-zelyonoy>.

4. *Клычова Г. С., Салахутдинова Э. Р.* Теоретические подходы к формированию корпоративной социальной ответственности бизнеса // Международный бухгалтерский учет. 2022. № 1. С. 45–57.
5. *Малиновская Н. В.* Международные стандарты отчетности в области устойчивого развития: сравнительный анализ // Международный бухгалтерский учет. 2022. № 11. С. 1206–1224.
6. Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях. Центральный банк РФ. 2022. https://cbr.ru/Content/Document/File/139354/financial_market_20220804.pdf.
7. Московская биржа начала торги «зелеными» облигациями Москвы. Пресс-центр Московской Биржи. 27.05.2021. <https://www.moex.com/n34281/?nt=106>.
8. «Зеленые» облигации. Комплекс экономической политики и имущественно-земельных отношений города Москвы. <https://economy.mos.ru/projects/zelenye-obligacii-goroda-moskvy>.
9. Программа финансирования МБРР. Всемирный банк. 13.12.2022. <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-green-bonds>.
10. *Гринфилд П.* Разоблачено: более 90% углеродных компенсаций тропических лесов, выданных крупнейшим сертифицированным, ничего не стоят, показывает анализ. 30 января 2023. <https://www.theguardian.com/environment/2023/jan/18/revealed-forest-carbon-offsets-biggest-provider-worthless-verra-aoe>.

Цифровой рубль: инновационный характер и потенциал

В. С. Крутяков,
*аспирант Финансового университета при
Правительстве РФ*

Аннотация. В данной статье рассматривается цифровой рубль как перспективная финансовая инновация, знаменующая собой интеграцию финансовых институтов и технологических компаний. В статье рассматриваются преимущества цифровой валюты центрального банка (ЦВЦБ) с точки зрения проведения расчетов, обеспечения прозрачности финансовых транзакций и эффективности контроля за целевым использованием денежных средств. Анализируются риски, связанные с внедрением ЦВЦБ в денежный оборот, выдвинуты предложения по повышению эффективности и управления этими рисками. Автор приходит к выводу о том, что ЦВЦБ — это не просто цифровая валюта, а полноценная экосистема.

Ключевые слова: цифровизация, интеграция, ЦВЦБ, цифровой рубль, экосистемы.

Цифровизация — главный тренд современной экономики. Ее успешное внедрение во все сферах национальной экономики во многом зависит от уровня цифровой подготовки персонала. Не секрет, что в технологических компаниях он гораздо выше, чем в других индустриях. Пожа-

луй, с уровнем ИТ-компаний могут конкурировать только финансовые институты. Интеграция технологических компаний и финансовых институтов создает синергию, которая выражается в росте доходов интегрированного института, изменениях его бизнес-процессов и т. д. Появление новой формы денег, а именно электронных — это результат как технологического развития, так и совершенствования деятельности финансовых институтов, использующих современные технологии. Затем появляются криптовалюты, которые в определенном смысле совершают революцию на мировом финансовом рынке. При этом остается открытым вопрос о контроле за денежной массой в экономике. Частные криптовалюты такой контроль обеспечить не могут в принципе, а государство не может отказаться от контролирующей функции в финансовом секторе. В этой связи появляются проекты создания цифровых валют центральных банков. Центральный банк России также создает цифровой рубль, который представляет собой цифровую версию российского рубля и является результатом интеграционных процессов технологий и финансов, т. е. продуктом финтех, точнее, централизованных финансов. Предполагается, что цифровой рубль будет использоваться в качестве средства обмена, расчетной единицы и средства сбережения точно так же, как наличные деньги и электронные рубли [4]. Цифровой рубль основан на гибридной технологической платформе, которая сочетает в себе технологию распределенных реестров (DLT) и централизованное управление со стороны Банка России [7]. Компании, предоставляющие финансовые услуги, инвестируют в прорывные цифровые технологии, такие как блокчейн, которые могли бы быть использованы для интеграции инфраструктуры цифрового рубля в стартапы и бизнес-проекты. Цифровой рубль является частью будущего финансовых услуг, которое включает в себя цифровые удостоверения личности и другие технологии.

Целесообразность внедрения цифровой валюты центрального банка (далее — ЦВЦБ) заключается в возможности контролировать финансовые потоки, обеспечивать стабиль-

ность, повышать уровень безопасности как в области персональных данных и сохранении ценности, так и с финансовой точки зрения, например при банкротстве финансового института (так как цифровые рубли числятся на балансе организации, связанной с Центральным банком, то банкротство банка не повлияет на потерю денежных средств) [2]. Также наличие смарт-контрактов позволит заключать автоматические сделки на основе понятных алгоритмов.

Одним из главных преимуществ ЦВЦБ является то, что она может снизить затраты, связанные с трансграничными платежами. В настоящее время при трансграничных платежах задействовано множество посредников, что может привести к задержкам, высоким комиссиям и проблемам с соблюдением требований законодательства. С ЦВЦБ трансграничные платежи могут осуществляться мгновенно и напрямую между двумя сторонами, без необходимости в посредниках. Это может принести пользу как финансовым, так и технологическим институтам. Финансовые учреждения, такие как банки, могут предлагать своим клиентам более быстрые и дешевые трансграничные платежи, что может повысить удовлетворенность клиентов и их лояльность.

Финтех-компании могут использовать ЦВЦБ для создания новых платежных и финансовых услуг, которые являются более эффективными и рентабельными по сравнению с менее технологичными.

Более того, ЦВЦБ также может способствовать расширению доступа к финансовым услугам, предоставляя доступ к цифровым валютам тем, кто, возможно, не имеет доступа к традиционным банковским услугам. Это может принести пользу как частным лицам, так и предприятиям, особенно в развивающихся странах, где традиционная банковская инфраструктура может быть ограничена.

Сфера применения ЦВЦБ может быть достаточно широкой. Например, осуществление розничных платежей. ЦВЦБ могут использоваться в качестве цифрового способа оплаты повседневных покупок, аналогичного наличным деньгам или традиционным дебетовым/кредитным картам, что обеспечит более высокую скорость и дешевизну транзакций.

ЦВЦБ можно использовать для трансграничных платежей, обеспечивая более быстрые и дешевые международные транзакции без необходимости в посредниках. Однако на первых этапах присутствует риск непринятия контрагентом платежа в цифровой валюте. Расчеты в ЦВЦБ не могут быть заблокированы недружественными странами, с их стороны невозможен также мониторинг операций. Правда, риск вторичных санкций за расчеты в данной валюте вполне реален.

ЦВЦБ — отличный инструмент для выплат разного рода социальных пособий, совершения налоговых платежей и др.

ЦВЦБ может использоваться для предоставления финансовых услуг в тех регионах, в которых по тем или иным причинам недоступно или сложно доступно банковское обслуживание. Поэтому теоретически большее число людей может быть вовлечено в операции с цифровыми финансами. Однако на практике могут возникнуть также проблемы со спросом на ЦВЦБ. Если недостаточно развита банковская инфраструктура в том или ином регионе, то высока вероятность, что доступ к интернету и мобильной связи затруднен в силу технологических проблем.

ЦВЦБ — это, безусловно, инструмент реализации денежно-кредитной политики. С его помощью проще контролировать денежную массу, процентные ставки и другие ключевые экономические показатели. В этой связи упростится преодоление дисбалансов и контроль макроэкономических показателей, что позитивно скажется на стабильности финансовой системы и экономике в целом.

ЦВЦБ можно использовать для упрощения смарт-контрактов, которые представляют собой самоисполняющиеся контракты с условиями соглашения, записанными непосредственно в строках кода. Это может обеспечить возможность автоматизированных платежей и уменьшить потребность в посредниках. Также важным фактором является нивелирование риска нецелевого использования денежных средств. Прозрачность исполнения сделок и трат позволит предотвращать мошеннические действия, пресекать коррупционные схемы. Для бизнеса внедрение цифрового рубля может помочь сэкономить на эквайринге, который обходится порядка

3% от суммы платежей. Платность при использовании цифровой валюты в России планируют оставить на уровне системы быстрых платежей (СБП): от 0,4% до 0,7%. Более того планируется внедрение офлайн-платежей [6]. Однако тем фирмам, которые не работают в белую, получить преимущества от данной системы будет невозможно.

Одной из самых удобных опций для бизнеса будут смарт-контракты. Централизация в данной области позволит быстрее проводить расчеты и исполнять контракты, так как, например, сейчас существует проблема с документооборотом, который затягивает срок рассмотрения и анализа документов, из-за чего увеличивается интервал в расчетах.

Интересны перспективы внедрения ЦВЦБ в такие высокоинтегрированные технологически образования как маркетплейсы и экосистемы. Здесь может открыться широкое поле для изобретения пакетных продуктов, повышающих уровень кросселинга. К таковым относятся следующие стратегии: объединение, апселлинг, персонализация, реферальные программы [1].

Ко всему прочему, смарт-контракты могут использоваться для автоматизации объединения продуктов или услуг, предоставляя клиентам бесшовный и удобный интерфейс. Например, смарт-контракт может автоматически объединять различные товары в пакетную сделку и применять скидку к общей цене. То есть смарт-контракты могут использоваться для повышения продаж, предлагая клиентам индивидуальные варианты обновления, основанные на их предпочтениях и поведении. Таким образом речь идет о повышении степени персонализации предложения клиентам. Например, смарт-контракт может автоматически предлагать скидку на товар, к которому клиент проявил интерес, или рекомендовать сопутствующие товары на основе их прошлых покупок. Другой момент: смарт-контракты могут автоматически распределять токены или другие вознаграждения клиентам, которые успешно привлекают новых клиентов в бизнес. В целом, смарт-контракты помогут компаниям повысить эффективность, прозрачность и безопасность своих маркетинговых стратегий, предоставляя автоматизированный и децентрали-

зованный способ совершения транзакций и обеспечения соблюдения соглашений. Смарт-контракты также могут помочь снизить затраты и повысить доверие клиентов, устраняя необходимость в посредниках и предоставляя защищенную от несанкционированного доступа запись всех транзакций.

Цифровизация финансовой сферы и, в частности, внедрение ЦВЦБ несет в себе риски кибер-атак, потери конфиденциальности информации. В этой связи ЦВЦБ потребует тщательного рассмотрения и сотрудничества между правительствами, центральными банками и частным сектором. Также присутствует риск потенциального влияния ЦВЦБ на мировую финансовую систему, включая возможность того, что ЦВЦБ используют для разрушения традиционных банковских систем и изменения глобального финансового ландшафта [3].

Эксперты полагают, что выбор между кредитными линиями, банковскими депозитами и цифровыми валютами центрального банка (ЦВЦБ) будет зависеть от множества факторов [5]. Для физических и юридических лиц, которые ценят безопасность и обеспокоены рисками, связанными с контрагентами, традиционные банковские депозиты могут быть предпочтительным вариантом, поскольку они обеспечены системой страхования вкладов, существующей в большинстве развитых стран. Для тех, кто ценит гибкость и доступ к кредитам, кредитные линии могут быть предпочтительным вариантом, поскольку они предоставляют возможность занимать деньги по мере необходимости. Для частных лиц и предприятий, которые не имеют доступа к традиционным банковским услугам или ценят конфиденциальность и контроль над своими финансовыми операциями, ЦВЦБ могут быть предпочтительным вариантом, поскольку они предлагают средства хранения и перевода ценностей без открытия банковского счета. Однако авторы отмечают, что выбор между этими вариантами также будет зависеть от нормативных соображений, таких как уровень надзора и регулирования, применяемых к каждому типу финансового продукта. Они предполагают, что для обеспечения эффективной финансовой системы в будущем будет необходим сбалансированный подход,

учитывающий потенциальные преимущества и недостатки каждого варианта.

Несмотря на потенциальные преимущества внедрения цифровых валют центрального банка, существуют также недостатки и риски, которые следует учитывать. Например, отказ от посредничества банков: ЦВЦБ потенциально могут разрушить традиционную банковскую систему, позволяя частным лицам хранить средства непосредственно в центральном банке, минуя коммерческие банки. Это может привести к снижению спроса на банковские депозиты и кредиты, что повлияет на прибыльность банков и их способность предоставлять заемные средства экономике. ЦВЦБ потенциально могут усилить финансовую нестабильность в случае банкротства коммерческих банков.

Выше уже были отмечены риски кибербезопасности: использование цифровых кошельков для хранения ЦВЦБ создает новые риски, поскольку хакеры потенциально могут украсть средства пользователей или поставить под угрозу целостность самой системы ЦВЦБ. Еще одной большой проблемой может стать потеря конфиденциальности: центральные банки получают доступ ко всем данным о транзакциях пользователей ЦВЦБ. Это может породить опасения по поводу государственного надзора или потенциального неправильного использования этих данных.

Внедрение CBDC потребует значительных инвестиций в новые технологии и инфраструктуру, что может дорого обойтись центральным банкам и налогоплательщикам.

В целом, хотя CBDC потенциально могут предложить такие преимущества, как расширение доступа к финансовым услугам и снижение операционных издержек, существуют также значительные риски и недостатки, которые необходимо тщательно рассмотреть перед внедрением системы CBDC.

В заключение необходимо отметить, что ЦВЦБ имеет потенциал, чтобы стать новой нормальностью финансовой жизни. ЦВЦБ позволяет дешевле и быстрее осуществлять транзакции, собирать платежную информацию для понимания трендов на рынке, планировать финансовую политику, бороться с незаконными схемами присвоения средств. Одна-

ко внедрение должно быть мягким и постепенным, поскольку эффект от внедрения пока сложно оценить и уже на стадии пилота понятно, что существуют определенные риски, которые могут негативно повлиять не только на финансовую сферу, но и на экономику в целом. Однако классические банковские продукты все еще могут оставаться конкурентными в области депонирования и кредитования, будучи базовыми продуктами банковской системы.

ЛИТЕРАТУРА

1. 5 Best Ways to Personalize your Upselling and Cross-Selling Strategy. <https://medium.com/@keptify/5-best-ways-to-personalize-your-upselling-and-cross-selling-strategy-2671b57e2814>.
2. Bank of Russia Plans Prototype for Its Digital Ruble Design in December. <https://www.coindesk.com/policy/2021/04/08/bank-of-russia-plans-prototype-for-its-digital-ruble-design-in-december/>.
3. *Bjerg O.* Designing new money-the policy trilemma of central bank digital currency. 2017.
4. Digital Ruble: Opportunities and Scenarios.: <https://econs.online/en/articles/economics/digital-ruble-opportunities-and-scenarios/>.
5. *Piazzesi M., Schneider M.* Credit lines, bank deposits or CBDC? competition and efficiency in modern payment systems. Stanford University, 2020.
6. Как бизнесу поможет цифровой рубль. <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/05/31/924379-kak-biznesu-pomozhet-tsifrovoi-rubl>.
7. Цифровой рубль ЦБ России. <https://econs.online/en/articles/economics/digital-ruble-opportunities-and-scenarios/>.

Новые подходы к регулированию финансового рынка в условиях санкционных ограничений

И. В. ЛАРИОНОВА,
*доктор экономических наук, профессор
департамента банковского дела
и монетарного регулирования, главный
научный сотрудник Института финансовых
исследований финансового факультета
Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации*

Аннотация. Развитие национальной экономики и ее ключевых сегментов оказались в зоне повышенного риска в связи с беспрецедентным санкционным давлением и сохраняющимися рисками неопределенности. Макроэкономический фон, определяющий стабильность функционирования экономики и ее наиболее чувствительных секторов, в частности финансового рынка, остается волатильным, побуждая к поиску новых стимулов, позволяющих выйти на траекторию устойчивого экономического развития. Одним из приоритетных направлений экономической, финансовой и денежно-кредитной политик остается потребность в поиске баланса между финансовой стабильностью и экономическим ростом. В этой области сохраняется дисбаланс, одним из путей преодоления которого является поиск новых подходов к регулированию деятельности институтов финансового рынка в интересах национальной экономики.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые институты, риск-факторы, банковский сектор, санкции, регулирование финансового рынка, новые подходы к регулированию финансового рынка.

Отличительными чертами функционирования финансового рынка последних лет, особенно начиная с 2022 г., стало беспрецедентное санкционное давление со стороны недружественных стран, которое пришлось на наиболее чувствительные сектора российской экономики и, в частности, на финансовый рынок, его институты. Первые последствия шока были оперативно преодолены в связи принятием экстренных и эффективных мер Правительством Российской Федерации и Банком России, что позволило российской экономике, ее финансовому сектору успешно адаптироваться к новым условиям деятельности.

Не секрет, что стабильное функционирование финансового рынка независимо от стадии экономического или финансового цикла, даже в условиях позитивных трендов, складывающихся на рынке, и его глубины всегда находятся в поле зрения регуляторов. Одной из главных причин пристального внимания к обеспечению стабильности является ее хрупкость и стремительная изменчивость как результат развития кризиса либо внешнего шока. Другими словами, даже незначительные отклонения от параметров устойчивого равновесия могут представлять угрозу для экономического развития. Ведь негативные явления могут развиваться стремительно и приводить к кризису в случае, если не приняты превентивные меры по их нейтрализации. В этой связи выявление негативных факторов, угрожающих экономической и финансовой стабильности ключевых секторов экономики, прогнозирование их зарождения являются условиями устойчивого развития. Не последнюю роль в купировании зарождающихся системных рисков играет регулирование.

Макроэкономическая ситуация по-прежнему находится в зоне высоких рисков неопределенности, о чем свидетельствует также угол наклона кривой доходности в сегменте государственных ценных бумаг. Основными риск-факторами

остаются: ожидание оживления инфляции и ужесточения денежно-кредитной политики, «навес» предложения госбумаг для финансирования дефицита бюджета. С учетом этих выводов Банк России выделил формирующиеся на макроуровне три риск-фактора текущего года: технологические ограничения, дефицит кадров и слабый внешний спрос.

Статистические данные за первые три месяца 2023 г. показывают, что в большинстве отраслей экономики отмечался рост с сохраняющимися признаками его замедления в группах отраслей, ориентированных на внешний и инвестиционный спрос. Как уже отмечалось, сохраняются проинфляционные риски, связанные с бюджетной политикой, рынком труда и внешними условиями, а также постепенное ускорение роста цен производителей потребительских товаров.

Общий макроэкономический фон, безусловно, оказывает влияние на стабильное функционирование финансового рынка и деятельность ключевых институтов.

Принимая во внимание настоятельную потребность выхода экономики на устойчивые темпы роста в среднесрочной перспективе на фоне сохраняющихся высоких рисков изменчивости внешних условий, важно определить ключевые факторы такого влияния. Выделение, ранжирование факторов, оказывающих позитивное и негативное влияние на финансовый рынок, позволит определить направления регуляторного воздействия на достижение поставленных общеэкономических целей.

Риск-факторы обеспечения стабильности на финансовом рынке можно подразделить на три группы — макроэкономические, формируемые на финансовом рынке и факторы регуляторной среды:

1) макроэкономические риск-факторы:

- неопределенность динамики восстановительного роста экономики в условиях сохраняющейся вероятности рисков новых шоков (последствий вторичного санкционного давления);
- сохраняющееся окно возможностей роста ключевой ставки;

- проинфляционные факторы;
- недостаточный внешний и инвестиционный спрос;
- рост государственных расходов на фоне сохраняющего дефицита государственного бюджета;

2) риск-факторы, формирующиеся на финансовом рынке и сопутствующие деятельности его институтов:

- высокая стоимость государственных заимствований и связанные с этим риски;
- риск достаточности потенциала стрессоустойчивости институтов финансового рынка;
- риск выхода из послаблений, предусмотренных экстренными мерами Банка России в период острой фазы шока;
- сохраняющиеся риски высокой концентрации обязательств крупных заемщиков перед системно значимыми коммерческими банками;

3) факторы, связанные с действующей практикой регулирования:

- недостаточная гибкость микропруденциального регулирования деятельности институтов финансового рынка и его точечного воздействия на их деятельность в условиях новой модели экономики;
- отсутствие в достаточной степени гармонизации макро- и микропруденциального регулирования.

Влияние перечисленных риск-факторов на перспективы обеспечения экономического роста, безусловно, требуют внимания и предотвращения их реализации. Очевидным является факт, что острая фаза шока, обусловленного введением санкций в отношении России, ее экономики и институтов финансового рынка в целом преодолена.

Напомним, что одним из первых на линии санкционного удара оказался финансовый сектор и прежде всего его банковский сегмент, учитывая значимость роли и вклада банков в экономическое развитие.

Первая реакция финансового рынка на введение санкций, перечень которых постоянно расширяется, привела к сниже-

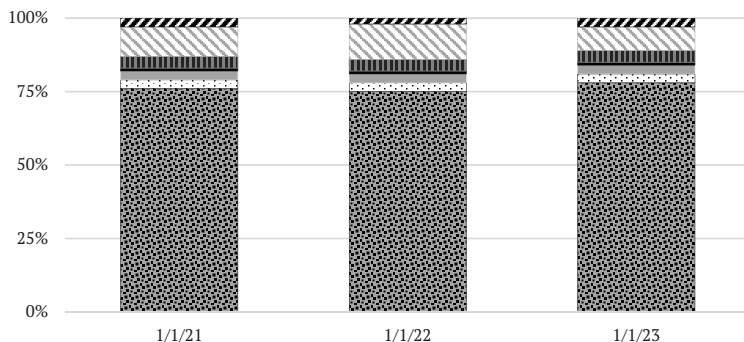


Рис. 1. Активы финансовых организаций России в совокупных активах финансовой системы, %

Источник: составлено на основе данных обзора российского финансового сектора и финансовых инструментов Банка России [1].

нию курса национальной валюты, стоимости акций российских компаний, оттоку средств вкладчиков из банков, проблемам с ликвидностью, паническим настроениям на фондовом рынке, что потребовало приостановки биржевых торгов ценными бумагами российских компаний и др.

Экстраординарные меры и антикризисная политика, проводимая Банком России, Министерством финансов Российской Федерации и Правительством Российской Федерации, позволили в кратчайшие сроки стабилизировать функционирование банковского сектора и финансовый рынок. Напомним, что Банк России поднял ключевую ставку с 9,5 до 20% годовых, установил ограничения на операции физических лиц и компаний с иностранной валютой, предоставил банкам дополнительную ликвидность в объеме до 10 трлн руб. Все это позволило существенно улучшить состояние ликвидности банковского сектора, уже к концу второго квартала профицит ликвидности по сектору в целом составлял 2,4 трлн руб., были смягчены и другие ранее введенные ограничения. Эти меры позволили регулятору снизить ключевую ставку с 20 до 9,5, а затем и до 7,5% годовых. Снижение ключевой ставки Банком России привело к постепенному снижению стоимости кредита для конечных заемщиков.

Несмотря на очевидные успехи в преодолении целой серии пакетов санкций со стороны недружественных стран, все еще сохраняются риски вторичных санкций и существует вероятность появления новых рисков, с которыми могут столкнуться институты финансового рынка.

Вызовами текущего года остаются внешние риск-факторы, связанные с прогнозируемым спадом в мировой экономике, который, скорее всего, станет неравномерным в страновом разрезе. Кроме того, ожидаемое замедление роста в мире может стать триггером снижения цен на один из основных экспортных товаров нашей страны, вероятно, сохранится тренд роста затрат на транспортировку товаров из России. Планируемое введение вторичных санкций в отношении потенциальных партнеров российских контрагентов, а также ограниченный доступ к технологиям могут стать сдерживающими факторами восстановительного роста.

Одним из драйверов стабильности функционирования финансового рынка и его институтов остается устойчивый спрос, прежде всего на кредитные ресурсы, поскольку кредитный рынок, как сегмент финансового рынка, в современных условиях может внести весомый вклад в экономическое развитие.

Отдельно следует выделить ряд сдерживающих факторов расширения доступности кредита, лежащих на стороне кредитных организаций:

- маржинальности банковской деятельности;
- риски отложенных убытков;
- проблемы докапитализации банков.

Сдерживающими факторами спроса на стороне заемщиков являлись:

- высокая стоимость кредита;
- низкий уровень рентабельности деятельности компаний;
- риск непредсказуемых изменений уровня процентной ставки;
- неопределенность и конечность периода продления мер финансовой поддержки и субсидирования процентной ставки.



Рис. 2. Динамика спроса на новые кредиты, %

Источник: составлено автором по материалам Банка России [2].

Данные рис. 2 показывают, что динамика спроса на банковский кредит в экономике была разнонаправленной, под влиянием стресса кредитный рынок сжимался, а затем восстанавливался в связи с коррекцией регуляторных требований (послаблений) на внезапный шок начала 2022 г.

Статистические данные о развитии отдельных сегментов кредитного рынка — корпоративного кредитования и домашних хозяйств — свидетельствовали об оживлении и спаде в прошлом и наступившем 2023 г., как показано на рис. 3.

Приведенная на рис. 3 динамика изменения темпов прироста кредитов в разных сегментах кредитного рынка за период 2020–2022 гг. и первые два месяца текущего года свидетельствуют о некотором восстановлении темпов прироста в сегменте корпоративного кредитования и ослаблении в секторе домашних хозяйств. Прирост предоставленных корпоративных кредитов наблюдался, начиная с июля 2022 г., и составил на 01.02.2023 14,7%. Были прокредитованы компании широкого круга отраслей, наиболее значимые из которых — горная металлургия, нефть и газ, торговля, фармацевтика, а также строительство жилья¹.

Самостоятельным риск-фактором остается отмена послаблений для кредитных организаций. Известно, что этими по-

¹ Банк России. О Развитии банковского сектора Российской Федерации в марте 2023 г. Информационно-аналитические материалы. Апрель 2023 г. [2].



Рис. 3. Динамика темпов прироста корпоративных кредитов и кредитов, предоставленным физическим лицам, %

Источник: составлено автором по материалам [3].

слаблениями в разной степени пользовались почти две трети банков, однако для большинства из них общий эффект на капитал (с учетом накопленного ранее запаса) был умеренным [4].

Банк России подошел к решению данного вопроса дифференцированно. Часть мер по предоставленным послаблениям не будет продлена. Это касается отмены фиксации валютных курсов, послаблений по несоблюдению лимитов открытых валютных позиций, применения пониженных риск-весов для нормативов концентрации по корпоративным заемщикам, установления предельной процентной ставки по рублевым субординированным инструментам, возврата с 01.04.2023 к обычному порядку установления классификационной группы при оценке экономического положения (для банков, НКО, включая центральных контрагентов).

Послабления сохранятся в модифицированном формате по ряду операций. В частности, это касается следующих регуляторных мер: формирование резервов; неприменение мер за нарушение нормативов концентрации; право не раскрывать чувствительную к санкционному риску информацию; послабления по нормативам ликвидности системно значимых банков; неприменение вычета из капитала, повышенных коэффициентов риска и резервов для сделок по вы-

купу акций (долей) у нерезидентов; отмена использования при расчете нормативов страновых оценок; рекомендации кредиторам по работе с заемщиками и некоторые другие.

РИСК-ФАКТОРЫ, СВЯЗАННЫЕ С ДЕЙСТВУЮЩЕЙ ПРАКТИКОЙ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Классическая модель регулирования финансового рынка представляет собой симбиоз макропруденциального и микропруденциального регулирования, охватывающих основные сектора финансового рынка по институциональному признаку.

Целевым ориентиром макропруденциального регулирования является обеспечение финансовой стабильности на финансовом рынке в целом, которое реализуется посредством использования известных инструментов денежно-кредитной политики, выявления признаков зарождения системных рисков в разных сегментах рынка и предотвращения их реализации.

Микропруденциальное регулирование нацелено на обеспечение стабильного функционирования институтов финансового рынка, определение ограничений (норм и нормативов) при накоплении рисков, которые могут транслироваться на макроуровень.

Целевые ориентиры обеспечения финансовой стабильности посредством регулирования, к сожалению, находятся в противоречии с необходимостью придания динамики экономическому развитию. Стимулирование деловой активности, в том числе посредством расширения кредита, финансовой поддержки крупных проектов с негарантированной маржинальностью и неопределённостью потенциала сопутствующих им рисков, могут представлять угрозу стабильности институтам финансового рынка, приводить к нарушению регуляторных требований. Разрешение внутреннего противоречия между обеспечением финансовой стабильности и стимулированием экономического роста относится к сверхактуальным задачам для российской экономики.

Полагаем, что действия мегарегулятора в зонах его ответственности, с одной стороны, должны быть синхронизиро-



Рис. 4. Примерная схема новой модели экономики России

Источник: составлено автором.

ванными, с другой — отвечать потребностям национальной модели экономического развития.

Трансформация регулирования финансового рынка должна быть встроена в новую модель экономического развития, сохраняя при этом свою самостоятельность. По некоторым оценкам основными целевыми ориентирами новой модели экономики, как это показано на рис. 4, являются технологическая и структурная адаптация к новым экономическим условиям. Ключевыми контурами новой модели должны стать инвестиционный, промышленный и потребительский сегменты.

Учитывая, что фундаментом стабильности выступает экономика, критериями выбора модели регулирования должны стать безопасность, стимулирование экономического роста и социальный эффект. В этой связи приоритетами в подходах регулирования финансового рынка, по нашему мнению, являются финансовая стабильность, стимулирование экономического роста и социальная ответственность институтов финансового рынка.

Полагаем, что сочетание условий обеспечения финансовой стабильности и расширение кредитного предложения в безопасных границах не приведет к накоплению системных рисков. Вместе с тем приоритеты кредитной поддержки долж-

ны быть сконцентрированы на предприятиях, выступающих драйверами технологического развития и структурной адаптации. В этой связи регулирование на макроуровне должно стимулировать расширение кредитной поддержки предприятий таких кластеров. Проведение стимулирующей политики в этом направлении окажет позитивное влияние на экономический рост и не приведет к росту инфляции, стоимости кредита.

Социальный блок связан с функционированием таких сегментов кредитного рынка, как ипотечное и потребительское кредитование, что найдет положительный отклик и будет стимулировать спрос со стороны населения. В этих сегментах не будут формироваться пузыри, поскольку успешное развитие предприятий технологического блока, приведет к созданию новых рабочих мест, росту доходов населения и покрытию спроса возрастающим предложением.

Существенным трансформационным изменения должны подвергнуться не только критерии финансовой стабильности, в частности институтов финансового рынка, но и институциональная и географическая структура банковского сектора в целом как ключевого драйвера деловой активности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов Банка России. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf.
2. Индексы изменения условий банковского кредитования (УБК) и спроса на кредиты по итогам ежеквартального обследования крупных российских банков. <https://cbr.ru/statistics/>.
3. Банк России. О развитии банковского сектора Российской Федерации в марте 2023 г. Информационно-аналитические материалы. Апрель 2023 г. https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43924/razv_bs_23_03.pdf.
4. Пресс-релиз Банка России. Частичная отмена послаблений, новые меры поддержки банков и отдельные изменения в банковском регулировании в 2023 году. http://www.cbr.ru/press/pr/?file=638054256061816903SUP_MEAS.htm.

Международные стандарты в области устойчивого развития: проблемы и перспективы применения

И. А. Лисовская,
*доктор экономических наук, профессор
кафедры финансового менеджмента,
управленческого учета и международных
стандартов финансовой деятельности
факультета ВФШМ РАНХиГС*

Аннотация. Одной из парадигм современного развития стал рост внимания общества к обеспечению устойчивого развития бизнес-субъектов. Раскрытие информации об устойчивом развитии, включая данные о влиянии деятельности организации на окружающую среду, динамике ее социального развития и качестве корпоративного управления, становится актуальным требованием стейкхолдеров и общества в целом. В статье рассмотрены цели и отдельные положения новых регулятивов — проектов стандартов МСФО S1 и МСФО S2. В России пока отсутствует законодательное регулирование создания ESG-отчетности. Несмотря на введенные санкции и иные негативные факторы, представление ESG-отчетности становится фактором, способным повысить конкурентоспособность отечественных компаний; вместе с тем имеется комплекс проблем, тормозящих процесс ее широкого внедрения и требующих скорейшего решения.

Ключевые слова: ESG-отчетность, международные стандарты в области устойчивого разви-

тия, МСФО S1, МСФО S2, достоверность ESG-отчетности, гринвошинг.

В последние два десятилетия в международной и российской практике четко обозначился интерес инвесторов, ряда государственных органов и общества в целом к всесторонней оценке деятельности хозяйствующих субъектов, которая не ограничивается исключительно финансовой информации. Так, специалисты отмечают, что «наблюдается неуклонно растущий спрос со стороны рынков капитала на нефинансовую информацию, которая наряду с финансовой активно используется инвесторами в качестве базиса принятия и обоснования инвестиционных решений» [1, 2]. Этот интерес явился важнейшим фактором, который определил потребность в трансформации корпоративной отчетности. Указанная трансформация должна реализоваться в создании качественно нового формата отчетности, органично объединяющем в себе, с одной стороны, базовые показатели финансовой отчетности, а с другой — индикаторы, характеризующие нефинансовые аспекты, такие как соблюдение экологических норм, обеспечение социального развития и совершенствование корпоративного управления. В этой связи можно говорить о глобальной смене концепции корпоративной отчетности, заключающейся в переходе к ESG-отчетности, в которой раскрывается информация экономического субъекта о его ответственном отношении к окружающей среде (Environment), социальной ответственности (Social) и обеспечению высокого качества корпоративного управления (Governance).

Стоит отметить, что в настоящее время отсутствует единое общепринятое название такой отчетности, и для ее обозначения применяется ряд различных терминов (ESG-отчетность, интегрированная, нефинансовая и отчетность по устойчивому развитию). При этом на практике каждый из этих вариантов может иметь различное содержательное наполнение, что связано с субъективным пониманием аспектов и показателей, подлежащих раскрытию. В рамках данной статьи будет использоваться термин «ESG-отчетность».

Корпорации и крупные компании стремятся соответствовать информационным запросам стейкхолдеров и общества, и это стремление поддерживается государственными органами и биржами. В основе решений экономических субъектов о публичном предоставлении ESG-отчетности лежит не только забота о собственном имидже и (или) привлечении инвесторов, но и желание повысить эффективность управления путем структурирования данных о бизнес-модели компании, ее финансовых и нефинансовых рисках, а также факторах, которые их создают и могут в дальнейшем трансформироваться в существенные угрозы. При этом абсолютно все заинтересованные пользователи хотят получать полную и достоверную отчетность, которая объективно и прозрачно раскрывает весь комплекс результатов и рисков деятельности экономических субъектов. В этой связи возникает необходимость четких стандартов, устанавливающих единые базовые требования к формированию и раскрытию информации о значимых рисках и возможностях, связанных с устойчивым развитием, позволяющей инвесторам оценить стоимость компании и принять соответствующие управленческие решения. Так, М. А. Городова отмечает, что в условиях отсутствия единых общепризнанных стандартов «самый большой риск... заключается в том, что стейкхолдеры получают непоследовательные и несопоставимые данные, которые в итоге не будут полезны для принятия решений» [3].

Вместе с тем речь идет не об отсутствии стандартов нефинансовой отчетности вообще, а о том, что никакие из имеющихся регулятивов не рассматриваются как нормативные и обязательные для применения всеми участниками экономических отношений. Сейчас можно говорить о наличии нескольких систем, применяемых в мировой практике. К их числу относятся GRI (глобальная инициатива по отчетности, Global Reporting Initiative), стандарты, разработанные Советом по стандартам учета в области устойчивого развития (SASB, Sustainability Accounting Standards Board) и Международным советом по интегрированной отчетности (IIRC, International Integrated Reporting Council) и др.

По данным ежегодного обследования, проводимого компанией KPMG по отчетности в области устойчивого развития, «96%, то есть почти все из 250 наиболее крупных мировых компаний, входящих в G250, отчитываются о своих показателях устойчивого развития. Среди 100 крупнейших мировых компаний из списка N100, представляющих 52 страны, доля организаций, включающих показатели ESG, составляет 80%» [4]. При этом «стандарты GRI являются единственной системой отчетности в области устойчивого развития, демонстрирующей широкое распространение во всем мире, ... которую используют около трех четвертей (73%) организаций из списка G250 и примерно две трети (67%) организаций, входящих в N100, используют стандарты GRI» [4]. Однако, несмотря на установленное KPMG доминирование стандартов GRI, сам факт наличия различных систем стандартов усложняет задачу выбора наиболее обоснованной современной методики формирования интегрированной отчетности.

Как отмечает М. А. Егорова, в России разработано национальное нормативно-правовое обеспечение в области устойчивого развития, включающее положения более 40 законов и подзаконных актов [5], что затрудняет его полноценное применение.

Одной из инициатив, направленных на создание качественного методического инструментария для формирования достоверной ESG-отчетности, явилось создание в ноябре 2021 г. в составе фонда МСФО совета по международным стандартам отчетности в области устойчивого развития (International Sustainability Standards Board, ISSB). Успехи, достигнутые в разработке и совершенствовании международных стандартов финансовой отчетности (IAS, IFRS) и их мировое признание (стандарты применяются более чем в 140 странах мира, в том числе в обязательном порядке в России — при формировании консолидированной финансовой отчетности), позволяют надеяться на высокое качество новых стандартов, способных обеспечить «тот же уровень качества и строгости, который был использован при разработке МСФО» [3].

В настоящее время опубликованы и проходят общественное обсуждение два проекта стандартов: МСФО (IFRS) S1 «Общий стандарт раскрытия информации, связанной с устойчивым развитием» [6] и МСФО (IFRS) S2 «Раскрытие информации, связанной с климатом» [7].

Главные цели проектов стандартов, представленных ISSB, определены следующим образом.

МСФО (IFRS) S1: потребовать от всех организаций «раскрывать существенную информацию о значительных рисках и возможностях, связанных с их устойчивым развитием, которая полезна для основных пользователей финансовой отчетности общего назначения при оценке стоимости компании и принятии решений о предоставлении ей ресурсов» [6, п. 1]. Эта информация должна предоставить значимые данные в разрезе каждого из заявленных четырех аспектов: корпоративное управление, стратегия, управление рисками, а также метрики и целевые показатели, что позволит сформировать комплексное представление об устойчивом развитии отчитывающегося субъекта. Так, например, раскрытие информации по аспекту «Управление» должно позволить «понять процессы управления, средства контроля и процедуры, используемые для мониторинга и управления рисками и возможностями, связанными с устойчивым развитием» [6, п. 12]. В изложении теста стандарта сохранена логика требований к отчетности, которая использована в концептуальных основах финансовой отчетности и самих МСФО в части адресности, существенности, сопоставимости и др.

МСФО (IFRS) S2: закрепить требования к компаниям в части представления информации об их подверженности рискам и возможностям, связанным с изменениями климата. Как и в МСФО S1, раскрытие информации должно выполняться по вышеуказанным четырем аспектам, но уже с точки зрения характера их воздействия на климат [7, п. 2]. В стандарт включено приложение В «Требования к раскрытию информации по отраслям», в котором приводится 77 классификаций отраслей по 11 секторам экономики. Например, в сектор инфраструктуры входит 8 классификаций отраслей, таких как недвижимость, утилизация отходов и т. д. В основе

указанного приложения лежат требования по раскрытию информации SASB (совета по стандартам отчетности устойчивого развития) и приводится техническое руководство по применению МСФО (IFRS) S2.

По результатам полученных замечаний и дополнений будут созданы стандарты, которые должны стать общепризнанными регулятивами, вступающими в силу с 1 января 2024 г. ISSB поддержал поэтапный подход к их внедрению. Так, в первый год применения стандартов компании могут ограничиться раскрытием информации о климатических рисках согласно МСФО S2, а со второго года — должны представлять все данные согласно требованиям МСФО S1. В качестве направлений для последующей работы в ближайшие два года совет выбрал четыре основные области: биоразнообразие, экосистемы, человеческий капитал и интегрированную отчетность. ISSB предложил заинтересованным сторонам предоставить отзывы в отношении выбора стратегических направлений, критериев оценки приоритетных вопросов и пр.

В этой связи вопрос о представлении ESG-отчетности в России вновь становится актуальным. На первый взгляд, внешнеполитическая ситуация, перманентно вводимые новые пакеты санкций против отечественных компаний и отдельных предпринимателей, кардинальное изменение внешнеэкономических связей, переориентация государства и компаний на восток, усиление внимания правительства страны к развитию оборонного комплекса и многие другие факторы свидетельствуют о том, что задача по формированию ESG-отчетности в настоящее время пока несвоевременна. Однако это не так. Необходимо учитывать ряд других, не менее важных обстоятельств.

Во-первых, как отмечает А. Бурлака: «ESG — это глобальный тренд, а не только американо-европейская инициатива» [8]. В подтверждение своих слов она приводит данные исследования The State of Play in Sustainability Assurance/Benchmarking Global Practice по странам Юго-Восточного региона. Так, ESG-отчетность публикуют крупнейшие компании промышленно развитых стран, претендующих на лидирующие позиции в глобальном пространстве, включая: Китай (без

учета Гонконга) — 79%, Гонконг — 100%, Индия — 98%, Турция — 72%. Бóльшая часть этих отчетов создана на базе применения стандартов GRI [9]. Это свидетельствует о том, что в этих странах основой ESG-раскрытий являются те же международные стандарты, что и в мировой практике, хотя и с имеющимися страновыми различиями.

Во-вторых, задача устойчивого развития (с позиции ее раскрытия в ESG-отчетности) сохраняет свою значимость и актуальность и для России. Отечественные компании не меньше, чем зарубежные, заинтересованы в повышении качества корпоративного управления, в том числе для сохранения своей конкурентоспособности и стоимости бизнеса на тех фондовых площадках, где размещаются (или будут впоследствии размещаться) их ценные бумаги. По-прежнему актуальны совершенствование стратегии и управление рисками, в том числе экологическими. В этой связи следует отметить, что 27 февраля 2023 г. Московская биржа начала расчет и публикацию нового индекса акций в области устойчивого развития «Индекс МосБиржи — RAEX ESG сбалансированный». В базу расчета индекса включены акции 15 компаний — лидеров КСО-рэнкинга RAEX, в том числе «Северстали», «ЭЛС-Энерго», «Газпрома», «Норникеля», «Лукойла», Московского кредитного банка и др.

В-третьих, складывается растущий спрос на «зеленые» финансовые инструменты. Так, с 2008 г. Всемирный банк выпустил порядка 200 выпусков «зеленых» облигаций в 25 валютах в эквиваленте на сумму около 18 млрд долл. Одним из отечественных примеров является выпуск в 2021 г. на рынок зеленых облигаций Правительством Москвы.

В-четвертых, забота о смягчении негативного воздействия промышленных предприятий на окружающую среду и предотвращение техногенных катастроф, связанных с недостаточным вниманием к решению экологических проблем, для нашей страны имеет принципиальное значение. Разлив нефти в Норильске, химическое загрязнение на реке Усмань, гибель морских организмов на Камчатке и ряд других событий [10] рассматриваются как экологические катастрофы разного масштаба, последствия которых могут проявиться и в после-

дующих периодах. Введение отчетности, одним из аспектов которой выступает раскрытие комплекса показателей экологической эффективности, включая уровень сброса сточных вод, выброс вредных веществ в атмосферу, уровень энерго- и водопотребления и иные, имеет значение не только для самих предприятий, но и для страны в целом.

Можно привести еще ряд аргументов, свидетельствующих о необходимости развития практики формирования и широкого представления ESG-отчетов, доказывая перспективы и новые возможности, открывающиеся перед компаниями. Однако следует отметить и проблемы, связанные с этой отчетностью.

Первой и главной из них, на наш взгляд, следует признать отсутствие законодательного регулирования. Еще в 2017 г. была принята концепция развития публичной нефинансовой отчетности и план мероприятий по ее реализации [11], в котором эта отчетность позиционировалась как важный элемент системы корпоративного управления и фактор укрепления конкурентоспособности и повышения эффективности бизнеса. В развитие концепции Минэкономразвития РФ подготовило проект Федерального закона «О публичной нефинансовой отчетности», первый вариант которого был опубликован в 2018 г. Но последовал целый ряд событий, которые не позволили этому проекту стать Федеральным законом. На съезде РСПП в марте 2023 г. Президент России В.В. Путин поддержал идею публичного представления нефинансовой отчетности представителями крупного бизнеса, однако на момент подготовки статьи никаких законодательных актов по данному вопросу не принято. Отсутствие законодательных требований по формированию ESG-отчетности является весомым аргументом для отказа от этой практики со стороны многих компаний. По данным опроса, проведенного Интерфаксом в мае 2023 г., «большинство крупных компаний осторожно относятся к перспективе введения в России обязательной нефинансовой отчетности. Из 18 компаний и банков, ответивших на вопрос о целесообразности обязательной ежегодной публикации ESG-отчетности, однозначное «да» сказали четыре; скорее «нет» — три,

остальные респонденты предпочли более сложные формулировки» [12].

Второй проблемой является повышение трудоемкости и, соответственно, затрат на формирование отчетности, к которым отечественный бизнес не готов. Надо подчеркнуть, что рост затрат не популярен ни в какие времена: ни в благоприятные, ни в сложные, как сейчас. Отметим, что с 2021 г. начался активный переход на новые учетные стандарты в области бухгалтерского учета (ФСБУ), что потребовало от бизнес-сообщества дополнительных затрат на повышение квалификации работников бухгалтерских служб для обеспечения эффективного перехода на эти регулятивы. Кроме того, остро встает кадровый вопрос: если бухгалтеры были и есть везде, то наличием специалистов по ESG-отчетности могут похвастаться только крупные компании, имеющие опыт добровольного ее формирования, и аудиторские компании, оказывающие методическую помощь и проверяющие (при необходимости) эту отчетность. Безусловно, есть специалисты с профильным образованием, но, как правило, у многих из них нет необходимых компетенций, навыков и практического опыта для подготовки такой отчетности. И эту проблему сразу не решить.

Третья проблема — отсутствие/низкий уровень регламентации реализуемых ESG-процессов. Даже в случае скорого появления федерального закона нужны методические документы, обеспечивающие соответствие создаваемой ESG-отчетности требованиям заинтересованных пользователей. Возвращаясь к стандартам МСФО S1 и S2, необходимо отметить: работа, выполненная ISSB, огромна и качественна. Но как показал опыт перехода на новые бухгалтерские стандарты по учету запасов, капитальных вложений и аренды, требующих понимания дисконтирования, применения справедливой стоимости и других новых для многих учетных положений, потребовалось время и усилия для их освоения. Но стандарты S1 и S2 еще в большей степени, чем бухгалтерские МСФО, подготовлены в непривычной для большинства российских специалистов финансовых служб манере изложения: они не дают конкретных указаний о технике их осуществле-

ния и являются логической основой для формирования отчетов. И это потребует в ряде случаев обучения специалистов по данному направлению или привлечения новых сотрудников с необходимыми компетенциями.

Четвертая проблема — полнота и достоверность публичной ESG-отчетности. Как и в случае с финансовой отчетностью, надо не только создать отчетность, но и подтвердить ее достоверность и соответствие всем иным требованиям, которые к ней предъявляются, в том числе в МСФО S1. Уже сейчас отмечаются и обсуждаются проблемы гринвошинга, то есть маркетинговых решений, применяемых менеджментом для создания имиджа продвинутой ESG-компании. Однако на деле часто это не действия, а иллюзия борьбы за реализацию принципов устойчивого развития: не предпринимается никаких значимых мер, либо прилагаются минимальные усилия, либо активно раскрываются позитивные результаты, при этом замалчиваются реально существующие негативные факты. Специалисты признают, что в ряде случаев гринвошинг не является преднамеренным, но это не делает его безобидным. Пользователь, получая улучшенную ESG-отчетность, фактически вводится в заблуждение, что может привести к неверным управленческим решениям с его стороны.

Еще одна проблема: параметры некоторых тем ESG, подлежащие раскрытию, выходят за пределы отчитывающейся организации. Пользователи все чаще ожидают информацию об исполнении требований, предъявляемых, например, к подрядчикам в отношении социальной ответственности (отсутствие серых схем найма персонала, неиспользование детского труда и др.). Однако компания при заключении договора может только попросить предоставить ей такую информацию, но гарантировать ее достоверность или мотивированно отказаться от сотрудничества с организациями, не соблюдающими эти нормы, она не может в силу невозможности проверить представляемые данные.

Как и в случае с возможностями, создаваемыми введением ESG-отчетности, перечень проблем может быть расширен, но в этом нет необходимости, поскольку вполне понятно, что

любая новация встречает сопротивление и ее введение вызывает сложности.

В заключение необходимо отметить, что важное значение отчетности по устойчивому развитию в явном виде никто не отрицает, однако неизбежный переход к ее формированию станет существенным вызовом для российских компаний. В связи с этим уже сейчас необходимо принятие законодательных и нормативных документов, регулирующих порядок разработки и представления ESG-отчетности.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Ефимова О.В.* Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // Экономический анализ: теория и практика. 2018. Т. 17. Вып. 1. С. 48–65.
2. *Зенкина И.В.* Влияние регуляторных рисков ESG-интеграции на устойчивое развитие энергетических компаний // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2021. Т. 17. Вып. 4. С. 624–648.
3. *Городова М.А.* Тенденции раскрытия нефинансовых показателей в отчетности экономических субъектов // Экономические науки. 2022. № 7 (212). С. 180–184.
4. *Зенкина И.В.* Тенденции и новации отчетности об устойчивом развитии экономических субъектов // Международный бухгалтерский учет. 2022. № 1. С. 4–28.
5. *Егорова М.А.* Особенности фундаментальных правовых основ «зеленой» экономики в контексте концепции устойчивого развития для целей совершенствования предпринимательской деятельности в условиях цифровизации // Предпринимательское право. 2022. № 4. <https://istina.msu.ru/publications/article/495535113/>.
6. Draft. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/general-sustainability-related-disclosures/exposure-draft-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information.pdf>.
7. Draft. IFRS S2 Climate-related Disclosure. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/climate-related-disclosures/issb-exposure-draft-2022-2-climate-related-disclosures.pdf>.

8. Бурлака А. Роль внутреннего аудита в вопросах ESG. <https://www.audit-it.ru/articles/audit/a1011009/1067868.html>.
9. <https://www.ifac.org/system/files/publications/files/IFAC-Benchmarking-Global-Practice-Sustainability-Assurance.pdf>.
10. Экологические катастрофы в России. Обзор начала 2021 года. <https://dprom.online/unsolution/ekologicheskie-katastrofy-v-rossii-obzor-2021-goda/>.
11. Концепция развития публичной нефинансовой отчетности и план мероприятий по реализации Концепции развития публичной нефинансовой отчетности: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 05.05.2017 № 876-р. <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201705150010?index=0&rangeSize=1>.
12. Крупный бизнес неоднозначно оценивает идею ввести обязательную ESG-отчетность. <https://www.interfax.ru/business/904092>.

Возможности и ограничения моделирования вероятности банкротства российских компаний для предупреждения несостоятельности

О. А. Львова,

*доктор экономических наук, доцент кафедры
финансового менеджмента факультета
государственного управления МГУ имени
М.В. Ломоносова*

Аннотация. В экономической научной литературе распространенным способом раскрытия темы устойчивости бизнеса во взаимосвязи с банкротством является диагностика финансовых условий наступления несостоятельности, выявлению которых посвящены многие модели прогнозирования банкротства. Однако несмотря на их обилие и многообразие, в статье обосновано, что потенциал использования моделей в управлении российскими компаниями ограничен: подходы к выбору переменных в моделях обычно мало научно обоснованы и часто дублируют классические высоко цитируемые работы зарубежных авторов, показатели также заимствуются из предшествующих моделей или обусловлены автоматической конфигурацией используемой базы данных, доминирует ретроспективный бухгалтерский подход к прогнозированию, имеющий серьезные ограничения для российских компаний.

Ключевые слова: несостоятельность, банкротство, модели прогнозирования банкротства, нейронные сети, множественный дискриминантный анализ.

Автором статьи было проведено сплошное исследование публикаций по прогнозированию банкротства, отобранных по критерию цитируемости более 100 раз (по данным академии Google), в результате сформирована релевантная выборка из 218 зарубежных и 52 российских работ, опубликованных за последние 110 лет — с 1911 г. В публикациях обнаружено 155 моделей, включающих 342 показателя, которые можно рассматривать как индикаторы снижения устойчивости бизнеса. Исследование позволило сделать следующие выводы.

В результате анализа выявлено, что проблематика прогнозирования банкротства является актуальной на протяжении последнего столетия и рассматривается в работах многих зарубежных авторов, среди которых Адя М., Азиз М.А., Алака Х.А., Альтман Э.А., Белловэри Дж.Л., Бивер У.Х., Билдербик Дж., Боднович Т.А., Борал А., Вонг Б.К., Вонг К., Гомбола М. Дж., Гуо Х., Дар Х.А., Димитрас А.И., Дичев К.М., Долтон Д.Р., Занакис С.Х., Змиевский М.Э., Зопоунидис К.А., Коллопи Ф., Кумар П.Р., Ли Х., Либби Р., Луссиер Р.Н., Мервин К.Л., Моссман К.Э., Олсон Дж., Помпэ П.М., Пфайфер С.А., Селви Й., Скотт Дж., Стивенс К.Ф., Тиан С., Тракзински Дж., Уилсон Р.Л., Фалкенштейн Э. Дж., Хан И., Хитон Дж.Б., Шарда Р., Ши Й., Шумвэй Т., Эллуми Ф. и др. Для российских компаний инструментарий прогнозирования банкротства предлагается Анохиным С.А., Аничевой И.В., Ариничевым И.В., Аршавским И.В., Белолипцевым И.И., Горбатовым С.А., Зеленковым Ю.А., Казаковым А.В., Колышкиным А.В., Макеевой Е.Ю., Макушиной Е.Ю., Мамоновым М.Е., Матвеевой Л.Г., Могилат А.Н., Пестовой А.А., Сайфулиным Р.С., Федоровой Е.А. и др. Однако одноаспектное понимание устойчивости бизнеса и моделирование ее утраты на основе экстраполяции ретроспективных данных не является достаточным условием для предотвращения несостоятельности, не позволяет использовать управленческие механизмы, заложенные в институте банкротства, на разных стадиях развития кризиса в компании. В связи с этим актуальным представляется исследование возможностей и ограничений моделей прогнозирования банкротства применительно к российским компаниям.

Большинство известных моделей можно представить в виде предлагаемой нами визуализированной типологии (рис. 1).

Наибольшее распространение получают эмпирические объективные модели на основе статистических методов и технологий искусственного интеллекта (в том числе нейронных сетей). Нормативные и эмпирические субъективные модели применяются гораздо реже, однако российские методики анализа для аудиторов и арбитражных управляющих базируются на балансовом подходе нормативных моделей, хотя он имеет множество ограничений. Подробное описание каждого типа моделей приведено в [1].

В части эволюции развития инструментария прогнозирования банкротства и систематизации типов моделей был выявлен высокий и устойчивый интерес исследователей к тематике. Период «расцвета» и освоения новых способов прогнозирования завершился в 1990–2000-х гг. (опубликовано 32% работ). Российские авторы обычно проводят кросс-валидацию западных моделей на данных отраслевых выборок и(или) точно модифицируют существующий метод прогнозирования.

В части выявления индикаторов снижения устойчивости бизнеса определено, что при разработке большинства моделей авторы используют международные базы, содержащие отчетность публичных компаний (в том числе российских). Их доступность и наличие национальных аналогов объясняет популярность адаптации зарубежных моделей к эмпирике российских компаний.

Выбор переменных для модели осуществляется одним из четырех способов:

- (1) заимствование из прежних публикаций;
- (2) использование перечня, предлагаемого базой данных;
- (3) включение всех переменных, имеющих некоторую прогностическую способность (до 70 показателей);
- (4) осознанный выбор переменных с учетом их статистической значимости с описанием метода/процесса отбора.

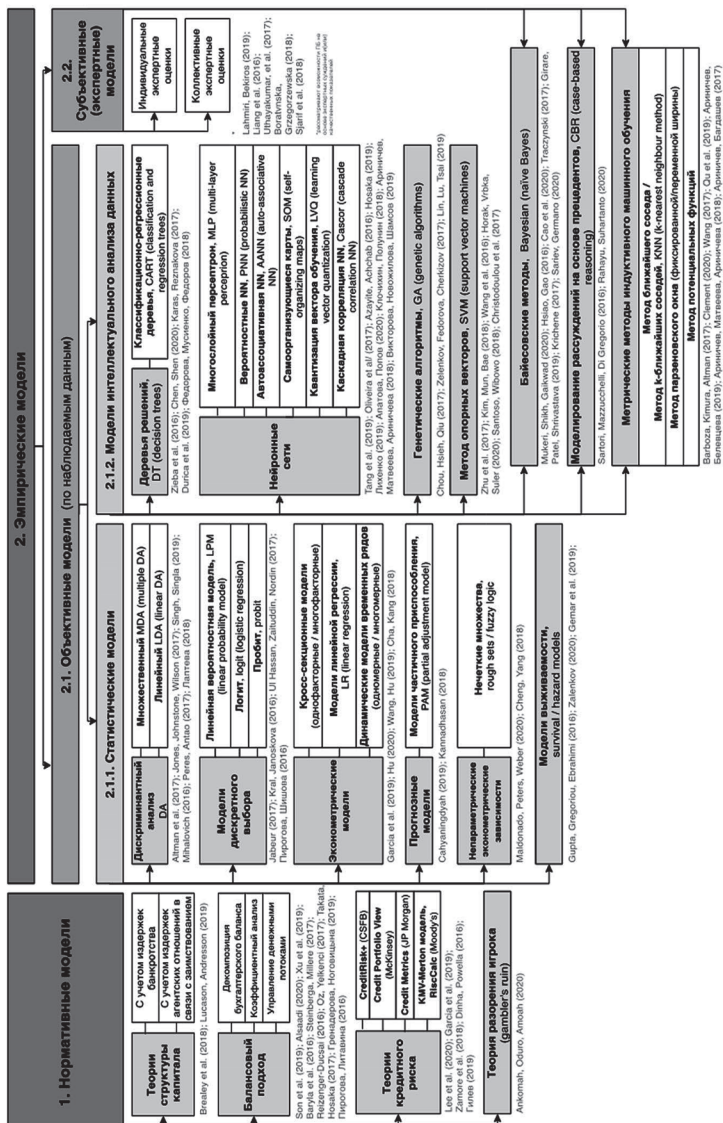


Рис. 1. Типология моделей и способов прогнозирования банкротства
Источник: разработано автором.

Последний подход не распространен из-за трудоемкости, а релевантность прогнозирования банкротства по большинству других моделей с необоснованно выбранными переменными сомнительна.

20 коэффициентов (из 342) используются наиболее часто (более чем в 15 разных моделях) и могут расцениваться как индикаторы снижения устойчивости (сильно отличаются у здоровых и несостоятельных компаний) (табл. 1).

Таблица 1. Топ-20 наиболее распространенных показателей, использованных в моделях прогнозирования банкротства

№	Наименование коэффициента	Формула расчета*	Число моделей с коэффициентом	Доля моделей с коэффициентом, %	Работа, где коэффициент использован впервые
1	Коэффициент текущей ликвидности	CA/CL	64	41,3	Beaver (1968a, b), Deakin (1972), Ohlson (1980)
2	Экономическая рентабельность активов ROA (по чистой прибыли)	NI/TA	58	37,4	Beaver (1968a, b)
3	Рентабельность активов ROA (по EBIT)	EBIT/TA	54	34,8	Altman (1968)
4	Отношение обязательств к активам	TL/TA	49	31,6	Beaver (1968a, b)
5	Общая фондоотдача (оборачиваемость совокупных активов)	Sales/TA	45	29,7	Altman (1968)
6	Чистый оборотный капитал к совокупным активам	WC/TA	46	29,0	Beaver (1968a, b), Altman (1968)
7	Рыночная стоимость собственного капитала к балансовой стоимости совокупных обязательств	Equity (MV)/TL (BV)	42	27,1	Altman (1968)
8	Коэффициент критической ликвидности	QA/CL	37	23,9	Deakin (1972), Libby (1975), Edmister (1972)
9	Рентабельность активов ROA (по нераспределенной прибыли)	RE/TA	36	23,2	Altman (1968)
10	Денежный поток к совокупным обязательствам	CF/TL	32	20,6	Beaver (1968a, b)

ТРАНСФОРМАЦИЯ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ

№	Наименование коэффициента	Формула расчета*	Число моделей с коэффициентом	Доля моделей с коэффициентом, %	Работа, где коэффициент использован впервые
11	Доля оборотных (текущих) активов в активах	CA/TA	27	17,4	Deakin (1972), Libby (1975)
12	Доля денежных средств и краткосрочных фин. вложений в активах	Cash/TA	26	16,8	Deakin (1972), Libby (1975)
13	Оборачиваемость запасов	Sales/Inv	25	16,1	Gupta, Huefner (1972)
14	Рентабельность собственного капитала ROE	NI/Equity	24	15,5	Palepu (1986)
15	Чистая маржа (рентабельность продаж ROS по чистой прибыли)	NI/Sales	23	14,8	Tamari (1966)
16	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Sales/AR	21	13,5	Tamari (1966)
17	Коэффициент абсолютной ликвидности	Cash/CL	19	12,3	Deakin (1972), Libby (1975)
18	Собственный капитал к совокупным активам	Equity (MV)/TA	18	11,6	Lee, Han, Kwon (1996)
19	Оборачиваемость внеоборотных активов	Sales/FA	16	10,3	Gupta, Huefner (1972)
20	Чистый оборотный капитал к выручке от продаж	WC/Sales	15	9,7	Deakin (1972) Libby (1975) Edmister (1972)

* Условные обозначения:

AR	Accounts receivable	Дебиторская задолженность
BV	Book value	Бухгалтерская оценка (стоимости капитала)
CA	Current assets	Текущие (оборотные) активы
Cash	Cash	Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения
CF	Cash flow	Денежный поток
CL	Current liabilities	Текущие (краткосрочные) обязательства
EBIT	Earnings before interest and taxes	Прибыль до вычета процентов и налогов; прибыль от продаж
Equity	Equity	Собственный капитал
FA	Fixed assets	Внеоборотные (фиксированные) активы
Inv	Inventory	Запасы
MV	Market value	Рыночная оценка (стоимости капитала)
NI	Net income	Чистая прибыль
QA	Quick assets	Оборотные активы — Запасы
RE	Retained earnings	Нераспределенная прибыль
Sales	Sales	Выручка от продаж
TA	Total assets	Совокупные активы
TL	Total liabilities	Совокупные обязательства (краткосрочные и долгосрочные)
WC	Working capital	Чистый оборотный капитал

Источник: составлено автором.

Все переменные являются финансовыми коэффициентами, которые рассчитываются по данным отчетности (за редким исключением учитывающих рыночную оценку стоимости собственного капитала). Все они повторяют первоначальные наборы из работ 1960–1970-х гг. Тем не менее в 2020 г. Дж. Б. Хитон [2] опровергает статистическую значимость наиболее известной и часто копируемой модели — Z-счета Э. Альтмана [3]. Ее апробация на 25,4 тыс. фирм показала в 98% случаев ложный результат по причине отсутствия в ней рыночных индикаторов. Бухгалтерский подход к прогнозированию банкротства не может применяться и к российским компаниям из-за несопоставимости стандартов учета, практики манипулирования отчетностью, невозможности универсальной интерпретации коэффициентов и т. д.

Доминирующий балансовый, бухгалтерский подход к прогнозированию банкротства исходит из предпосылки, что финансовое состояние компании полностью отражается в показателях ее отчетности и напрямую не зависит от макроэкономических индикаторов, а влияние факторов внешней среды осуществляется косвенно через воздействие на отчетность предприятия¹. По нашему мнению, такой подход не может считаться достаточным в современных условиях по следующим причинам:

- коэффициенты рассчитываются по данным отчетности прошлых периодов с выводами на основе экстраполяции выявленного тренда, тогда как прогноз будущих денежных потоков и сценарный анализ, учитывающий вероятные изменения внешней среды, обычно не применяются;
- в России из-за несоответствия национальной отчетности и МСФО стандартная интерпретация результатов часто невозможна;
- выводы о неудовлетворительном финансовом состоянии фирмы на основе коэффициентов ликвидности (№№ 1, 8, 17) не могут считаться однозначными: напри-

¹ Могилат А. Н. Моделирование финансовой устойчивости компаний реального сектора (на примере промышленности): дис. ... канд. экон. наук. М., 2019. С. 23.

мер, низкая величина денежных средств в текущих активах может свидетельствовать о том, что деньги вложены в оборот. По российским правилам учета в составе финансовых вложений могут быть не только ликвидные ценные бумаги, но и выданные займы, возвратность которых нуждается в дополнительном изучении. Здесь также происходит смешивание ликвидности с платежеспособностью, тогда как на практике проблемные предприятия могут быть ликвидны по балансу, но неплатежеспособны. Коэффициент абсолютной ликвидности (№ 17) может варьироваться в зависимости от вида хозяйственной деятельности предприятия, его рыночной стратегии в тот или иной период времени и не является определенным маркером тяжелого экономического положения, но в моделях используется часто;

- значимость коэффициентов, включающих заемные средства (№ 1, 4, 7, 8, 10), зависит от процентной ставки: при высоких ставках влияние на финансовый результат за счет налогового щита выше, чем при низких (влияние незначительно);
- не учитываются возможности искажения отчетных данных или манипулирования ими, вследствие чего рассчитанные коэффициенты необъективно отражают ситуацию, а выводы не являются релевантными: к примеру, стоимость активов должника может быть как завышена (искусственное увеличение ликвидности), так и занижена (например, для сокращения выплат по налогу на имущество) по сравнению с реальной стоимостью;
- не учитывается необходимость качественного анализа статей отчетности: за высокими значениями суммы активов может скрываться их низкое качество за счет некорректной переоценки нематериальных и материальных активов, высокой доли невозвратной дебиторской задолженности, плохого качества товарно-материальных запасов и т. д. Снижение величины активов, которое приведет к улучшению значений отдельных коэффициентов, также не всегда является однозначно нега-

тивным трендом и может происходить в связи с улучшением сбора дебиторской задолженности, оптимизацией запасов, снижением объемов незавершенного производства;

- отрицательные значения прибыли в коэффициентах (№ 2, 3, 9, 14, 15), даже длительные, не являются свидетельством обязательного последующего банкротства, что подтверждается статистикой (убыточность не означает безусловное будущее банкротство), а значит, в целях прогнозирования необходимо исследовать всю совокупность влияющих на компании факторов.

Таким образом, представляется, что чисто бухгалтерские модели могут быть в определенной степени полезны для выявления уже проявившихся диспропорций и явных угроз, которые нельзя скрыть путем манипулирования отчетностью, для прогнозирования краткосрочной динамики. Полученные по моделям результаты могут носить скорее характер информации к размышлению, принятия реактивных мер, а не основы для принятия стратегических решений по оздоровлению компаний.

Индикативную базу снижения устойчивости бизнеса следует дополнить макроэкономическими рыночными показателями (замедление ВВП, увеличение процентных ставок, безработицы, средних показателей задолженности в отрасли и пр.), стоимостными (рыночная стоимость активов, капитала и обязательств, динамика денежных потоков по видам деятельности, показатель EBITDA и его спецификации), качественными (размер фирмы, состояние систем учета, достаточность различных параметров бизнеса для защиты от банкротства).

Перспективными направлениями представляются модели на основе байесовского подхода, способные учитывать рыночные факторы, высокую неопределенность, неоднородность обстоятельств, влияющих на попадание в банкротство, и метод наукастинга — краткосрочного прогнозирования по регулярно обновляемым данным отчетности, рынка и кредитных рейтингов, либо симбиоз этих способов [4]. Од-

нако включение максимального числа разнообразных факторов, оцениваемых разными методами, не исключает вероятности наступления банкротства вне связи с ними.

В части оценки возможностей применения моделей прогнозирования для предупреждения банкротства выявлено, что модель как упрощенная конструкция будущего не может предвидеть воздействие внешних и внутренних неформальных факторов, которые проявляются нерегулярно и неодинаково воздействуют на разные компании: высокая зависимость конкретного бизнеса от волатильности курсов валют, госзаказа, попадание под санкции, воздействие сильного административного ресурса, неумение собственников вовремя договориться с кредиторами, незаинтересованность кредиторов в рассрочке долга при неумении оценить жизнеспособность проблемного заемщика, недостаточная квалификация управленцев для разработки антикризисной стратегии, негативные последствия оппортунистического поведения персонала и пр. Универсальный набор индикаторов, подходящий для любой компании, не может быть предложен. Возможности применения моделей для предупреждения банкротства ограничены. Более релевантные результаты может принести постоянный мониторинг и аудит состояния бизнеса [5, 6].

Таким образом, представляется, что индикативная база снижения устойчивости бизнеса и наступления банкротства, которая может применяться собственниками и менеджментом компаний, а также другими субъектами управления, должна включать дополнительные параметры — макроэкономические рыночные, стоимостные, качественные. Однако даже уточненный вариант в российских волатильных условиях часто не работает: учет максимального числа разнообразных переменных, оцениваемых разными способами, не исключает вероятности снижения устойчивости бизнеса вне связи с рыночными факторами, внутренними бизнес-процессами и пр.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Львова О.А.* Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несо-

- стоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2021. № 4. С. 73–94.
2. *Heaton J.B.* The Altman Z-score does not predict bankruptcy // AIRA Journal. 2020. Vol. 33, No. 3. P. 32–34.
 3. *Altman E.I.* Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy // The journal of finance. 1968. Vol. 23, No. 4. P. 589–609.
 4. *Пестова А.А., Мамонов М.Е.* Обзор методов макроэкономического прогнозирования: в поисках перспективных направлений для России // Вопросы экономики. 2016. № 6. С. 45–75.
 5. *Бобылева А.З., Львова О.А.* Управление трансформационными программами слияний и присоединений с участием проблемных компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия: Менеджмент. 2019. Т. 18. № 4. С. 483–509.
 6. *Бобылева А.З., Львова О.А.* Финансово-экономический инструментарий выявления признаков объективного банкротства // Актуальные проблемы экономики и права. 2020. № 1. С. 22–39.

Геймификация как инструмент мотивирования персонала

А. В. МАКАРЕВИЧ,
студент ФЭСН РАНХиГС

О. Ю. МАКАРОВА,
*научный руководитель, кандидат
экономических наук, доцент кафедры
экономики и финансов ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. На основе отечественной и зарубежной научной литературы в статье проанализированы подходы мотивирования персонала и их воздействие на разные поколенческие группы. Дан анализ теоретической базы геймификации как инновационной методики мотивирования, приведены базовые элементы и инструменты для разработки игровых систем. Определены причины актуальности данного подхода и наиболее распространенные области его внедрения. Представлен обзор положительных и негативных эффектов от реализации геймифицированных продуктов в корпоративной среде. Изучено влияние игрофикации бизнес процессов на мотивацию, удовлетворенность и вовлеченность персонала.

Ключевые слова: геймификация, мотивирование персонала, теория поколений, система элементов игры, удовлетворенность персонала, вовлеченность персонала.

Жесткость конкуренции на рынке труда, совершенствование и расширение требуемых навыков и компетенций, а также стремительная цифровизация рабочей среды увеличивают потребность современных организаций в стимулировании мотивации, вовлеченности и удовлетворенности сотрудников.

Организационные структуры применяют широкий спектр мотивационных схем, каждая из которых нацелена на (как минимум) поддержание и (как максимум) повышение эффективности работы персонала. Для достижения нужного результата система мотивирования должна быть четко отработана, а самое главное — отвечать целям и ресурсам компании. Она должна стимулировать сотрудников принимать решения не только по поводу индивидуальных результатов, но и для обеспечения успеха и достижения целей организации [18]. Хорошо продуманная система мотивирования является ключом к успешному управлению человеческими ресурсами: она позволяет не только повышать производительность труда сотрудников, но и обеспечивает конкурентные преимущества и устойчивое положение на рынке.

Внедрение различных средств мотивирования, охватывающих как монетарные, так и немонетарные системы поощрения, является благоприятной стратегией, способствующей повышению вовлеченности и лояльности сотрудников. Несомненно, каждый вид имеет важное значение для поощрения сотрудников для достижения целей компании и повышения производительности, но, объединяя их, организация может достичь наилучшего результата. Материальные стимулы, наиболее распространенные в корпоративной среде, такие как денежное вознаграждение, премии, различные бонусы целесообразны для работника и для работодателя. Первый осознает свою трудовую ценность, что влияет на его самооценку и положение внутри компании. Стремясь удержать завоеванное доверие, сотрудник с высокой долей вероятности работает эффективнее, что не может не радовать работодателя. Однако большинство на этом и останавливаются. Менеджеры, полагаясь на впечатляющий краткосрочный эффект материальных поощрений, зачастую не стремятся раз-

вивать нематериальную сторону мотивации [6]. Современные психологи и HR-специалисты считают, что мотивирование не должно ограничиваться только материальными средствами: в зависимости от поколений, на которые оказывается воздействие, инструменты и результаты мотивирования абсолютно различны.

В соответствии с теорией, разработанной американскими учеными Нейлом Хоувом и Вильямом Штраусом в 1991 г., каждому поколению присущи свои отличительные черты — схожие группы ценностей, модели поведения, мировоззрение. Это ставит перед службой управления персоналом компании сложную задачу — соотносить ресурсы, цели и задачи компании с интересами и особенностями людей разных поколений.

Так, представители поколения X (родившиеся с 1964 по 1981 г.), которые выросли в условиях ограничений и жизненных трудностей, ценят личностный рост внутри компании, охотно принимают денежные вознаграждения. Привыкли добиваться своего положения, зарабатывать деньги и уважение. Они придерживаются формального общения, ведь четко проводят границу между работой и личными отношениями.

Поколение Y (родившиеся с 1982 по 1999 г.), напротив, менее привязано к материальным ценностям. Выросшие в относительно благополучии, они не стремятся получить чье-то одобрение, тем более кровью и потом добиваться уважения и признания. Неформальные связи для них приоритетны, в корпоративной среде ценят свободу коммуникации и взаимодействия. В отличие от X не разделяют работу и дружбу, соответственно чаще поддерживают общение с коллегами вне компании.

Однако наиболее «неформальным» поколением, только вышедшим на рынок труда, по праву считается поколение Z (после 2000 г.). По данным исследования, проведенного центром Hays [19], представители поколения Z больше всего ценят корпоративную культуру и среду внутри организации — дружный коллектив и комфортную атмосферу. Рожденные в среде цифровых технологий, представители поколения Z не имеют пространственных и мыслительных границ: они хотят

всегда решать разноплановые и интересные задачи в неформальной, нестандартной обстановке. Материальное вознаграждение не является для них приоритетным: возможность развиваться как лично, так и внутри компании стоит для них на первом месте.

Многие руководители не уделяют должного внимания нематериальному стимулированию сотрудников. Это серьезное заблуждение в управлении, ведь идея, что людей к труду подтолкнуть могут только денежные поощрения, априори ошибочна. Стандартные средства мотивации, материальные блага, в большинстве случаев не привлекают поколение Z. Для них чрезвычайно важны самореализация, свобода в достижении целей и здоровая корпоративная среда. Таким образом, включение элементов немонетарного мотивирования, а именно поднятие корпоративного духа, формирование команды, введение корпоративных знаков отличия способны адаптировать систему мотивации под ожидания и цели работодателей и сотрудников [4]. Однако в настоящее время для наиболее эффективного достижения целей организации руководители все чаще сталкиваются с необходимостью создания и внедрения новых инструментов в рабочий процесс, которые не только делают повседневную работу сотрудников более непринужденной и увлекательной, но и стимулируют их профессиональную самооценку. Таким образом, чтобы удовлетворить потребности различных поколенческих групп внутри организации, необходимо синтезировать материальное и нематериальное стимулирование. Одним из инновационных инструментов, отвечающих данным задачам, является геймификация (gamification).

Термин «геймификация» был предложен Ником Пеллингом еще в 2002 г., однако долгое время не привлекал особого научного интереса и не использовался в бизнес-среде. В начале прошлого десятилетия крупные образовательные учреждения, IT-компании и некоммерческие учреждения подхватили этот тренд и стали повсеместно игрофицировать свои деловые процессы. В результате в 2011 г. исследовательская компания Gartner включила геймификацию в список инновационных технологий, находящихся на пике спроса.

В современном мире не существует строго определенного понятия геймификации. Обобщенно ее можно представить как процесс интеграции игровых компонентов и механизмов в изначально неигровую среду, которые делают ее менее тривиальной и более привлекательной.

Объектами геймификации чаще всего выступают образовательные учреждения — школы и университеты. Однако в последнее время игрофикация процессов стала привлекать внимание и деловых организаций. Вопреки распространенному мнению, что работа и игра несовместимы, на практике это не так. Многие топ-менеджеры в условиях постоянно развивающегося мира, совершенствования технологий приходят к переосмыслению понятия «организация». В этой связи возникают и инновационные подходы к управлению. Основной причиной появившегося интереса к данному инструменту Эндрю Гимсон [3, 27(1), с. 22–24] считает желание менеджеров разнообразить обыденные, рутинные рабочие процессы своих сотрудников, которые рано или поздно оказывают негативное влияние на их удовлетворенность и вовлеченность. Это неслучайно: геймификация по сути имеет место в любом образовательном, рабочем или другом процессе взаимодействия индивидов, характеризующемся систематичным, монотонным выполнением каждодневных рабочих операций. Геймификация — творческий способ дополнить обыденную реальность элементами игры, повышающими мотивацию и вовлеченность ее участников в игровой процесс, усовершенствованный для достижения фундаментальных организационных целей [5, 6]. Американские ученые Вербах К. и Хантер Д. рассматривают геймификацию в качестве бизнес-инструмента, развивающего соревновательное и игровое мышление. «Это своего рода игра мышления на практике» [17]. Посредством игровых средств, нарратива, механик и инструментов менеджеры добавляют и приумножают положительные эмоции в процесс обыденной работы, тем самым формируя игровое мышление и находя решение главной задачи — повышения энтузиазма и вовлеченности своих сотрудников. Такой подход не только стимулирует удовлетворенность, но и активизирует креативное

и критическое мышление при решении задач в дальнейшем и формировании нового опыта. В бизнес-среде геймификация признана одним из самых эффективных подходов к управлению компанией через эффективное управление персоналом [23, с. 11].

Однако важно учитывать, что геймификация не трансформирует игру в работу, а работу в игру. Игровые мотивы — это лишь надстройка, оболочка уже существующих бизнес-процессов, которые игрофицируются исключительно для того, чтобы сделать повседневную работу менее тривиальной и более увлекательной. Однако не всякое развлечение есть игра, равно как не всякая игра есть развлечение. Неотъемлемым условием игрофикации деловых процессов является их добровольность, иными словами, не принуждение к участию в игре. Менеджер должен сохранять за участником свободу выбора по поводу участия и совершения действий внутри игры и исполнения обязанностей по их последствиям. «Возможность принимать решение и нести за него ответственность дарит сотруднику уникальное и очень приятное чувство контроля ситуации: лишь ради него огромное количество людей вообще играет в игры» [23, с. 29]. Однако в действительности это лишь иллюзия выбора. Любая игра строится на правилах, нарушать которые запрещено, и игрок может действовать лишь в поле ограничений, предусмотренных создателем. Так, нидерландский историк Йохан Хейзинга в своем труде «*Homo Ludens*: человек играющий» утверждал, что вся культура человека — речь, культы, мифы, наука, искусство — имеет игровую природу. Он абстрактно разделил реальность и игру, введя понятие магического круга, т. е. ритуального пространства, правила игры внутри которого оказываются доминирующими по отношению к правилам внешнего по отношению к игре мира. «Все это временные миры в настоящем мире, посвященные выполнению отдельного действия», — писал Хейзинга [20]. Таким образом, важно понимать, что любая геймификация становится для сотрудников новой временной реальностью рабочей среды, которая несет в себе свои ограничения и правила. Поэтому главная задача менеджера — смоделировать систему гейми-

фикации, которая смогла бы мотивировать его подчиненных принимать участие в игре, придерживаться ее правил и целей.

Исходя из этого, геймификация оперирует целым рядом необходимых элементов, создающих игровой контекст в корпоративной среде. Важно отметить, что в связи с адаптацией конкретных элементов геймификации под конкретные задачи, поставленные компанией, нельзя оценить степень общей эффективности того или иного элемента, ведь только вместе они дают определенный ожидаемый результат. Однако американские ученые Вербах К. и Хантер Д. смогли иерархизировать фундаментальные элементы игры в виде пирамиды [22] — динамика, механика, компоненты. На рис. 1 они расставлены в порядке уменьшения их абстрактности (сверху вниз).



Рис. 1.

Нарратив геймифицированной системы, ее концепция — это динамика игры. Она представляет собой внутреннюю структуру, которая связывает впечатления и полученный опыт, делает их последовательными и гармоничными. Ход игры, логика событий генерируют динамические атрибуты — ограничения, следуя кото-

рым игрок принимает решения. Как было упомянуто ранее, сам факт принятия решений внутри игры иллюзорен. Любая система строится на правилах, нарушать которые запрещается, а участник может действовать лишь в рамках известных ограничений. Но этот факт ни в коем случае не обесценивает решения внутри игры, так как игрок вынужден их принимать для достижения конечного ожидаемого результата. Более того, по природе своей люди имеют естественную склонность к признанию, конкуренции, успеху в игровом процессе. Динамика оказывает эмоциональное воздействие, подчиняясь которому участник следует определенному поведению и испытывает определенные эмоции. Их спектр ограничен внутри игры, однако с их помощью менеджер может не толь-

ко делать опыт и впечатления ярче и богаче, но и стимулировать игроков расти и развиваться. В геймификации крайне важным элементом является ощущение прогресса, отражающего возможность улучшаться и продвигаться в пределах нарратива. При таком подходе увлеченные и мотивированные сотрудники могут выполнять рутинные индивидуальные и корпоративные задачи с большей эффективностью, не обращая внимания на усилия, приложенные в процессе игры.

Основные действия, механизмы управления и процессы, которые могут игрофицировать трудовую деятельность, объединяются в понятие «механика». Это атрибуты взаимодействия, которые стимулируют игрока действовать и продвигают симуляцию вперед, — конкуренция и лидерство, открытия и вызовы, сотрудничество и сделки, а также атрибуты вознаграждения. Важно отметить, что механики игры подбираются в соответствии с целями, преследуемыми менеджерами, и типами игроков, участвующих в геймифицированном процессе. Ричард Бартл, эссекский исследователь, выделил четыре ролевых психотипа — поведенческих шаблона человека, проявляющихся в игровом процессе (табл. 1).

Таблица 1. Игровые психотипы по Р. Бартлу [21]

Психотип	Цель
Накопитель (карьерист) — коллекционер достижений	Накопление ресурсов, наград, артефактов, предоставляемых игрой
Киллер — любитель соревнований	Доминирование над соперниками, обладание властью и сравнительными преимуществами, ведущими к сокрушительной победе
Социофил (коммуникатор) — любитель общения	Налаживание коммуникации, установление успешного социального взаимодействия с другими участниками
Исследователь — созерцатель	Познание истоков игровой реальности и ее механизмов

В геймификации важно не то, сколько человек представляют определенный психотип внутри игры, а соотношение ролевых групп. Игра, выстроенная грамотно по отношению к каждому психотипу, позволяет не только удерживать во-

влеченность и интерес участников долгое время, но и в относительно равной мере самореализоваться каждому из них.

Конкретными воплощениями синтеза динамики и механики являются компоненты геймификации — абстракция игры в реальном воплощении. Это аватары, рейтинги, битвы, бонусы игры, квесты, призы, команды и уровни и наиболее распространенные в корпоративной среде баллы, бейджи, лидерборды, известные как PBL-триада (points/badges/leaderboards).

Триада PBL является не только самой используемой комбинацией компонентов геймификации в бизнес-среде, но и фундаментальной для любой игры. В первую очередь баллы — это мера счета любого решения игрока внутри игры. Она позволяет оценить его действия как в моменте, так и в динамике. Это техническая величина успеха участника в игровом поле. Напротив, бейджи — это декоративная мера успеха, атрибут кластеризации участников, который наделяет их определенным статусом в геймифицированном пространстве. Несмотря на то, что это условная награда, не имеющая реальной ценности, она значима для игроков. Зарабатывая лучший бейдж и продвигаясь вперед в игре, сотрудник продвигается и в рейтинге участников, повышая свой статус и значимость в процессе. Впоследствии в рамках моделирования элементы геймификации делают рабочий процесс увлекательным для сотрудников, повышая их мотивацию работать на достижение не только личных целей, но и целей своей организации.

Изучив теоретическую сторону геймификации, можно сделать вывод, что геймификация — это инструмент, оказывающий положительное влияние на организацию и ее внутренние процессы. Подстегивая интерес своих сотрудников, придумывая все новые комбинации компонентов, нарратива и механик, менеджеры повышают мотивацию своих сотрудников, что позволяет им выполнять рутинные задачи с большим энтузиазмом и меньшим сопротивлением.

Этот тезис подкрепляется исследованиями социологов, которые говорят о том, что оптимальная игрофикация тру-

довой деятельности может значительно снизить долю профессиональных выгораний сотрудников [12]. Это, в свою очередь, может иметь далеко идущие преимущества: повышенная удовлетворенность, улучшенная коммуникация в коллективе и большая производительность труда [15]. При таком подходе увлеченные и замотивированные сотрудники будут выполнять рутинные индивидуальные и корпоративные задачи с большей эффективностью, не обращая внимания на прилагаемые ими усилия. Следовательно, они более открыты для рисков и творчества, так как геймификация добавляет непринужденности и увлекательности повседневным обязанностям, которые в противном случае могут наскучить [15].

Более того, Джин Мейстер, партнер в консалтинговой и исследовательской компании в области работы с кадрами Future Workplace, соавтор двух книг о работе будущего (*The 2020 Workplace* и *The Future Workplace Experience*), предполагает, что геймификация базируется на 75% на психологии сотрудников и на 25% на технологии построения игр, поэтому она может быть применена к любому рабочему процессу в деловой организации, начиная с набора персонала и заканчивая обучением и саморазвитием [9]. С психологической точки зрения геймификация повышает интерес сотрудников к труду за счет внутренней мотивации, постановки конкретных игровифицированных целей и опыта конкуренции [16]. С помощью элементов игры — динамики, механики, компонентов — менеджеры могут моделировать систему, в которой сотрудники будут стремиться достигать поставленных целей в установленные сроки с ожидаемой эффективностью. Исследователи признают, что занятые сотрудники — это лучшие сотрудники, с энтузиазмом относящиеся к своей работе и достижению целей компании. Вовлеченность — это связанное с работой позитивное состояние ума, которое вырабатывается, когда работники компании проникаются активным, полноценным выполнением рабочих операций, направляя личную энергию на физический и когнитивный труд [14, 13]. Именно поэтому их производительность оценивается на 21% выше, чем у других сотрудников [11]. Интереснее всего то, что

такие сотрудники, по оценкам CMC Global, чаще проявляют лидерские качества и претендуют на управленческие позиции [11]. За счет того, что в игрофоцированном поле каждый сотрудник неизбежно получает обратную связь по результатам своей работы и вкладу в достижение целей организации в виде обозначенных игрой компонентов, придающих ценность его достижениям внутри игры, он более остро чувствует свою профессиональную значимость и более мотивирован развиваться. Исходя из этого, геймификация помогает компаниям выделить будущих лидеров и звезд. Это подтверждается кейсом телекоммуникационной компании NTT Data, которая внедряет геймификацию для того, чтобы такие работники в игровом формате могли развивать в себе управленческие и лидерские навыки. Имран Саид, директор по технологиям компании NTT Data, считает, что «лидерству нельзя научить, его нужно испытать. Геймификация позволяет сотрудникам в полной мере испытать различные иммерсивные сценарии лидерства» [10].

Таким образом, геймификация предстает перед другим углом: компания применяет ее не для мотивирования пассивных сотрудников, незаинтересованных в профессиональном и личностном развитии, а для поиска выдающихся сотрудников, которым игрофокация даст возможность проявить себя и реализоваться.

Однако среди экспертов распространены диаметрально противоположная точка зрения. Усилия руководителей, направленные на выявление новых звезд, могут значительно повысить градус конкуренции внутри компании, что чаще всего становится подспорьем для корпоративного саботажа — обесценивания коллегами результатов друг друга и активного жульничества внутри игры. Когда трудовые вознаграждения и карьерный рост зависят от игры, сотрудники, следуя желанию найти свое место под солнцем, могут забывать о порядочности, правилах и тем более своей репутации. Это неизбежно приводит к нарушению здоровой коммуникации внутри коллектива, образованию излишних конфликтов, которые оказывают лишь негативное влияние на компанию, способствуя разрушению корпоративной культуры и постав-

ленных организационных целей.

Более того, Брайан Берк, американский эксперт в области геймификации, считает, что «успех геймифицированного продукта в конкретной компании заключается в наиболее четком восприятии менеджером проблематики и целей игрофикации, а также разделении чувств, интересов и потребностей своих сотрудников» [1]. Кроме того, он убежден в том, что в большинстве случаев геймификация терпит крах лишь потому, что менеджерами движет желание отдать дань бизнес-моде. Вместо детальной проработки динамики игры, подбора механик и компонентов в соответствии с психотипами своих сотрудников и тем более прохождения обучения по приобретению необходимых знаний и компетенций в области игрофикации, руководители зачастую геймифицируют деловые процессы по наитию, следуя своему собственному видению и не привлекают профессионалов для решения экспертных задач. Это связано с желанием сэкономить время и денежные средства [1]. Компания Gartner, специализирующаяся на рынке информационных технологий, разделяет это мнение: в большинстве компаний геймификация внедряется не только по наитию, но и поверхностно. Зачастую менеджеры, не изучив специфику организации и психотипы сотрудников, применяют самую распространенную систему компонентов PBL во всех внутриорганизационных процессах и останавливаются на этом [2]. Они не задумываются о том, поможет ли реализация этих технологий в достижении целей компании, приветствуется ли это сотрудниками, готовы ли они сделать игру частью своей рабочей обыденности, и наоборот [7]. Не стоит забывать, что неотъемлемым условием игрофикации деловых процессов является их добровольность, иными словами, непринуждение к участию в игре. Так, Джейн Макгонагл, всемирно известный разработчик игр, убеждена, что руководство компании не должно настаивать на интеграции геймификации и заставлять работников участвовать в них [8]. В противном случае развлечение, которое априори должно приносить удовольствие и мотивировать, превратится в обязательство, которое развеет весь смысл проводимых имплементаций

и приведет к противоположным, негативным результатам.

Именно из-за бессистемного подхода к геймификации в разных ее проявлениях только каждый десятый геймифицированный продукт обречен на успех. Как отмечает Джанаки Кумар, руководитель отдела стратегических проектных услуг центра проектирования и совместных инноваций SAP USA, независимо от того, насколько увлекательна динамика игры, какую вовлеченность обеспечивает механика и какие результаты приносят ее компоненты, в конечном счете игра вызывает скуку и разочарование у сотрудников [7]. Валовая полезность от участия в игре начинает падать со временем — сотрудник насыщается развлечением и вскоре утомляется. Усталость, которая возникает из-за несменяемости игры, приводит к излишнему стрессу и раздражению, а поставленные цели терпят крах. В подавляющем числе случаев именно реализация геймификации в рабочей действительности, которая базируется на пренебрежении корпоративными целями и интересами сотрудников, не позволит достичь желаемых результатов. Соответственно, детальная проработка всех аспектов геймификации — четкость преследуемых целей, психотипов и поколенческих особенностей сотрудников, адаптивность компании к таким изменениям, выявление соответствующих, оптимальных элементов игры — является неотъемлемой частью построения новой игровой реальности внутри компании.

Резюмируя вышеописанный подход при рассмотрении понятия геймификации, можно утверждать, что она представляет собой инструмент, включающий в себя игровые элементы — динамику, механику и компоненты, которым можно найти приложение в любом деловом процессе. Главной задачей геймификации становится реализация психологии игры. Всякая игра нацелена на достижение результата, что приносит удовлетворение и мотивирует человека заниматься чем-либо с большим интересом и отдачей. Внедрение геймифицированных продуктов делает выполнение работы более увлекательным и нетривиальным, способствует повышению мотивации сотрудников, их саморазвитию, удовлетворенности и вовлеченности.

Критически важно и понимание того, что максимальная эффективность от реализации геймификации достигается тогда, когда она смоделирована посредством стратегического подхода и качественного планирования с учетом долгосрочных целей и ценностей организации. Таким образом, выстраивая геймифицированные проекты в расчете на долгую перспективу с четким восприятием менеджером проблематики и целей игрофикации, разделением чувств и интересов своих сотрудников, любая компания всегда может стать одной из тех, которым удалось не только успешно внедрить и реализовать геймификацию сегодня, но и достичь прогнозируемых результатов завтра.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Burke B.* (2014) Gamify: How Gamification Motivates People to Do Extraordinary Things. https://books.google.ru/books/about/Gamify.html?id=6mlhnwEACAAJ&redir_esc=y.
2. *Gartner* (2018) Gamification in HR. <https://www.gartner.com/en>.
3. *Gimson A.* (2012). 'Game on for virtual work and play: Engaging learners' interest with online role-play'. *Development and Learning in Organizations*, 27(1), 22–24. <https://bit.ly/3fcU8zl>.
4. *Kastner N.* (2013). Gamification: from the arcade to the bank. *ABA Bank Marketing*, 45(10), 20–23. <https://www.questia.com/magazine/1G1-353322726/gamification-from-the-arcade-to-the-bank-a-new-marketing>.
5. *Kim B.* (2018). 'The Popularity of gamification in the mobile and social era' *Library Technology Reports*, 51(2), 5–9. <https://bit.ly/2xtM4Jv>.
6. *Kirillov A.* (2014) 'Technologies of personnel management and the environment' *Social policy and sociology*, 4, pp. 173–184. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=22936084>.
7. *Kumar J.* (2015) Gamification at work. <https://www.youtube.com/watch?v=6wk4dkY-rV0>.
8. *McGonigal J.* (2011) Gaming can make a better world. <https://www.youtube.com/watch?v=dE1DuBesGYM>.
9. *Meister J.* (2018). Future of work: Using gamification for human

- resources. <https://www.forbes.com/sites/jeannemeister/2015/03/30/future-of-work-using-gamification-for-human-resources/?sh=84b585c24b7b>.
10. *Meister J.* (2019). Gamification In Leadership Development: How Companies Use Gaming To Build Their Leader Pipeline. <https://www.forbes.com/sites/jeannemeister/2013/09/30/gamification-in-leadership-development-how-companies-use-gaming-to-build-their-leader-pipeline/?sh=75b460b45a57>.
11. *Mihalicz D.* (2018) Employee engagement — solutions that work. <https://www.cmc-global.org/content/employee-engagement-solutions-work>.
12. *Mollick E., Rothbard N.* (2014). 'Mandatory fun: Consent, gamification and the impact of games at work' Philadelphia: The Wharton School Research Paper Series. <https://bit.ly/3df0eNN>.
13. *Rich B.* (2017). Job engagement: antecedents and effect on job performance. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.51468988>.
14. *Roberts B.* (2014) Gamification: Win, lose or draw? HR. <https://www.shrm.org/hr-today/news/hr-magazine/Pages/1115-gamification-recruitment.aspx>.
15. *Sarangi S., Shan S.* (2015). 'Individuals, teams and organizations score with gamification' Human Resource Management International Digest. <https://doi.org/10.1108/HRMID-05-2015-0074>.
16. Yota: игровые механики для сплочения коллег. <https://www.gamification-now.ru/cases/kompaniya-yota-prodolzhaet-geymifikaciyu-i-dobivaetsya-novyh-vysot-v-biznese>.
17. *Вербих К.* Вовлекай и властвуй. Игровое мышление на службе бизнеса. М., 2015.
18. *Генкин Б.М.* Экономика и социология труда. М., 1998.
19. Исследование «Поколение Z». <https://hays.ru/research/genz/>.
20. *Насонова Д.* Как город стал игровым полем? https://tatlin.ru/articles/kak_gorod_stal_igrovym_polem.
21. Научный подход к геймификации. <https://bit.ly/3uq3Sxt>.
22. *Пряхина А.В., Багдасарян Д.А.* Игрофикация как развивающаяся коммуникативная технология в современном обществе. <https://bit.ly/3b4d4zS>.

23. Янборисова О.А. Геймификация как инновационный инструмент управления в системе развития персонала современной компании. <https://bit.ly/33e8avR>.

Специфика применения гибких инструментов в контексте студенческой проектной деятельности

И. С. Матюшин,
студент ФЭСН РАНХиГС

О. Ю. Макарова,
*научный руководитель, кандидат
экономических наук, доцент кафедры
экономики и финансов ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. Использование проектного подхода в образовательной деятельности является одной из основных составляющих компетентностно и практико-ориентированного обучения. Проектная деятельность позволяет студентам приобрести, закрепить и развить знания или умения, необходимые в будущей профессиональной деятельности, а также получить опыт самоорганизации, самопрезентации и группового взаимодействия. В статье раскрывается содержание современных моделей и методологии проектного управления. Анализ описанных практик управления проектами, а также накопленный опыт участия в коммерческих и образовательных проектах в рамках проектного офиса ФЭСН позволил автору не только выявить ряд препятствий для полноценного внедрения какой-либо из них в студенческую команду, но и предложить возможные пути их преодоления.

Ключевые слова: методология Agile, модель гибкой организационной структуры, модели гибкого командного взаимодействия, проектный офис.

Современный проектный менеджмент предлагает широкий выбор методологий, следующих принципам Agile. Многие из них внедряются на уровне организации и катализируют существенные структурные преобразования. Исследования показывают, что 26% респондентов имплементируют Agile практики непосредственно с целью цифровой трансформации на уровне всей компании и лишь 13% ограничиваются внедрением практик исключительно в IT-команды. При этом 61% опрошенных заявили, что в их организации в равной степени преследуют обе цели [1]. Наиболее распространенным фреймворком, который организации адаптируют для достижения этих целей, является SAFe — его отметили более 53% респондентов [1].

SAFe, Scaled Agile Framework — это модель гибкой организационной структуры, которая была разработана и опубликована Дином Леффингуэллом в 2011 г. в виде структурированного комплекса организационных и рабочих установок и практик [2]. Ключевым отличием SAFe от других гибких моделей разработки цифровых продуктов является масштабируемость и, как следствие, применимость ко всей компании целиком, не ограничиваясь отдельными командами разработчиков. Более того, фреймворк позволяет эффективно осуществлять управление программами и портфолио проектов в соответствии с ценностями Agile. На данный момент SAFe является самой популярной моделью гибкой организационной структуры и применяется в более чем 70% компаний из списка крупнейших в информационно-технологическом секторе [2].

Однако использование столь комплексных подходов, требующих глобальных организационных изменений, не всегда является возможным или целесообразным в контексте студенческой проектной деятельности по нескольким причинам. Во-первых, студенты, как правило, не обладают опытом, полномочиями и достаточным объемом ресурсов для преобразования существующих в их академической среде проектных офисов и иных формирований. Во-вторых, многие скользящие факторы внутренней среды, с которыми помогает справиться гибкая организационная структура, не

оказывают столь значимого воздействия на студентов. К таким факторам можно отнести бремя детального управленческого и финансового учета, строгие нормы корпоративного документооборота, дублирование задач внутри подразделений и регламент системы внутренних коммуникаций. В связи с этим более рациональным является использование гибких методологий и инструментов, которые в первую очередь направлены на повышение эффективности отдельных команд. Наиболее распространенными моделями гибкого командного взаимодействия являются Scrum, Kanban и ScrumBan [3].

Scrum — это методика разработки программного обеспечения, направленная на быструю поставку высококачественного продукта с низкими затратами. Автор методики Джефф Сазерленд позиционирует данный фреймворк как эволюционную, адаптивную и самокорректирующуюся систему, которая устраняет основной недостаток каскадной модели — неспособность адаптироваться к меняющимся требованиям и неизбежно следующую за этим потерю ценности продукта для заказчика. В качестве ценностной презумпции методики выступает главенство смелости, сосредоточенности, ответственности, уважения и открытости. При описании практических наставлений автор методики вводит ряд принципиально новых для классической теории менеджмента терминов: владелец продукта, скрам-мастер, бэклог, пользовательская история и эпик [4].

Владелец продукта — это функциональная роль, которая обозначает члены команды, ответственного за риски, выгоды и содержание проекта. Он должен иметь ясное представление о конечном продукте и его ценности.

Скрам-мастер — это функциональная роль, которая обозначает члена команды, ответственного за обеспечение проведения всех коротких собраний и устранение препятствий, мешающих команде генерировать ценность.

Бэклог — это список всех требований к продукту проекта. Элементы списка должны быть ранжированы по приоритету. За наполнение бэклога отвечает владелец продукта. Он обеспечивает поддержание контакта с заинтересованными сто-

ронами и актуализирует список, тем самым формируя конкретный перечень пакетов операций, которые команда проекта может выполнить. Дополнительно владелец продукта привлекает участников команды проекта для оценки осуществимости задокументированных задач, требуемых для исполнения ресурсов и потенциально генерируемой ценности.

Пользовательская история — это задача, представленная в виде короткого сюжета, написанного от лица конечного пользователя и содержащего его пожелания. Ключевым отличием истории от классической задачи является ее состав. Он должен конкретно отражать необходимый объем работ, при этом не предписывая алгоритм его выполнения. Таким образом, за исполнителями закрепляется свобода выбора подходящих инструментов и способов реализации функционала. В свою очередь, описательный нарратив от лица пользователя позволяет наиболее явным образом трактовать потребности и сопоставлять промежуточный результат с ожидаемым.

Эпик — это совокупность нескольких пользовательских историй, направленных на достижение одной цели. Содержательно эпик представляет собой объем работ, который можно представить в виде коллекции фрагментов. Как правило, именно эпика выполняют роль вех при составлении дорожной карты продукта.

Итак, в качестве практических инструментов методологии Scrum выделяются следующие:

- введение роли владельца продукта в структуру команды;
- введение роли скрам-мастера в структуру команды;
- создание и ведение бэклога продукта;
- описание требований в виде пользовательских историй;
- коллективное планирование спринта;
- обеспечение прозрачности всех действий и процессов;
- проведение ежедневных собраний команды;
- регулярное проведение обзоров спринтов;
- регулярное проведение ретроспективных собраний.

Kanban — это второй по популярности метод следования принципам Agile при разработке программного обеспече-

ния [1]. Он является частичной адаптацией одноименной практики из теории бережливого производства. Подобно Scrum, эта методика направлена на создание сверхэффективных автономных команд. Более того, основная цель имплементации Kanban совпадает с одной из целей Scrum — обеспечение прозрачности всех процессов. Однако пути достижения целей отличаются. Во-первых, Kanban не ограничен использованием лимитированных по времени спринтов в качестве операционных циклов: вместо итеративной модели может использоваться продолжительный процесс разработки. Во-вторых, сосредотачивая внимание на доступности информации, методология предлагает один конкретный инструмент — Kanban-доску. Она позволяет визуализировать текущие рабочие процессы и повышать их эффективность с помощью ограничения объема одновременно выполняемых работ. Составными элементами доски являются визуальные сигналы (Visual Signals), столбцы, лимит работы в процессе (Work In Progress Limits), точка принятия обязательств (Commitment Point) и точка поставки (Delivery Point) [5].

Визуальные сигналы — это элемент, символизирующий пользовательскую историю на доске. В зависимости от того, является ли доска виртуальной или реальной, в качестве визуального сигнала может использоваться бумажная заметка, карточка или виртуальный указатель в интерфейсе программы.

Столбцы — это визуально выделенные секторы Kanban-доски, функциональная значимость которых заключается в обозначении статуса размещенных в этом секторе визуальных сигналов. Наименования столбцов могут быть неунифицированными и могут различаться в зависимости от этапов разработки, используемых в конкретном проекте. В качестве столбцов по умолчанию многие виртуальные доски предлагают следующие: планируемая работа, работа в процессе и завершенная работа. Содержимое столбца должно быть отсортировано в порядке убывания приоритета выполнения.

Лимит работы в процессе — это максимальное количество визуальных сигналов, которые команде следует брать в работу. Таким образом количество сигналов в столбце, обознача-

ющем работу в процессе, не должно превышать установленный лимит. При достижении лимита команде следует завершить имеющиеся задачи, прежде чем приступить к выполнению новых. Использование такого ограничения позволяет своевременно выявлять бутылочные горлышки рабочего процесса и оптимизировать распределение работ во избежание вынужденных переработок.

Точка принятия обязательств — это календарное событие, которое обозначает начало рабочего процесса и характеризуется переносом пользовательской истории из бэклога продукта на Kanban-доску. Точку принятия обязательств сопоставляют с точкой поставки с целью определения ресурсных затрат на реализацию истории. Это позволяет проводить оценку эффективности выполнения работ.

Точка поставки — это календарное событие, которое обозначает завершение рабочего процесса и характеризуется внедрением функционала в актуальную версию продукта, передачей нового продукта конечному пользователю, либо предоставлением услуги. В соответствии с методологией команда проекта должна стремиться к сокращению времени, в течение которого пользовательская история перемещается по доске от точки принятия обязательств до точки поставки.

ScrumBan — это частный случай использования Scrum, при котором для планирования спринтов задействуют модифицированную доску из методологии Kanban. В качестве визуальных сигналов на доске может присутствовать любая информация о разрабатываемом продукте, при этом устанавливается максимальное количество пользовательских историй на каждый спринт.

Анализ вышеописанных практик управления проектами в сфере разработке цифровых программных продуктов, а также накопленный опыт участия в коммерческих и образовательных проектах позволяют выявить ряд препятствий для полноценного внедрения какой-либо из них в студенческую команду проекта по разработке информационно-аналитической системы для факультета экономических и социальных наук. В отношении внедрения Scrum и ScrumBan наиболее явными трудностями могут выступать:

- 1) отсутствие систематической обратной связи;
- 2) недостаточная квалификация команды;
- 3) неэффективная коммуникация;
- 4) недостаточное планирование.

Первый пункт объясняется отсутствием систематического механизма для получения обратной связи от заказчика проекта или пользователя продукта — администрации факультета или руководства проектного офиса ФЭСН. Однако упомянутый аспект может быть устранен на уровне проектного офиса. Именно данная структура, координирующая проекты, заключает соглашения с заказчиками и, следовательно, может положительно воздействовать на эту сторону, налаживая контакт между ней и командой.

Второй пункт подразумевает недостаточную осведомленность участников о методологии и протоколах следования ей. Это связано с тем, что профильные образовательные программы бакалавриата по направлению 38.03.02 «Менеджмент» не включают детальное изучение подобных практик и ограничиваются лишь кратким обзором основных отличительных черт национальных стандартов управления. В качестве сотрудника, чьи усилия направлены на преодоление данного информационного барьера, может выступать скрам-мастер. Однако такая должность требует набора компетенций и опыта, которыми не обладают большинство студентов.

Третий пункт — недостаточная коммуникация — подразумевает замедленный или несвоевременный обмен информации между участниками команды. В методологии Scrum присутствует целый ряд инструментов, направленных на устранение обозначенной проблемы. Наиболее эффективным из них являются ежедневные встречи команды с целью обсуждения работ, выполненных за прошедшие сутки. Но такая практика не является целесообразной в контексте студенческих проектов, потому что объем проделанной за прошедшие сутки работы с высокой вероятностью окажется недостаточным для предметного обсуждения. Это предположение справедливо, учитывая, что студенты трудятся над проектом не

в соответствии со штатным расписанием или его аналогом, а в ненормированное свободное время.

Четвертый потенциальный барьер — недостаточное планирование — связан с непредсказуемостью загруженности студентов. Отношения команды и проектного офиса не определяются трудовым договором, поэтому время, которое участники уделяют работе над проектом, не определено заранее. Данный фактор затрудняет планирование спринтов и способствует возникновению риска недостижения целей проекта. Тем не менее влияние этого барьера может смягчить компетентный руководитель проекта.

Примечательно, что в отличие от Scrum и его производных, методология Kanban более проста в освоении и не встречает сопротивления при внедрении в проекты студенческой среды. Более того, практика показывает, что большинство участников уже знакомы с принципами Kanban на момент участия в первом проекте и применяют менее формализованные вариации Kanban-доски в рамках учебной деятельности и личной жизни. Тем не менее одного лишь Kanban недостаточно для организации работы сложного проекта.

Обозначенные барьеры указывают на возможные сложности с использованием Scrum методологий в их изначальном виде. Однако из этого не следует, что использование отдельных инструментов из руководства Scrum является контрпродуктивным решением. Напротив, именно комбинирование избранных инструментов, вне зависимости от их происхождения и принадлежности к конкретной методологии, является наиболее подходящим способом повышения эффективности команды в соответствии с принципами Agile. Данное утверждение подтверждается исследованием компании ScrumTrek. Согласно результатам исследования, сочетание отдельно взятых инструментов Scrum и Kanban дает больший эффект, чем просто Scrum, по семи метрикам [6]. Руководствуясь целью максимизировать эффективность команды, а также принимая во внимание изученные практики и схемы командного взаимодействия, в качестве инструментов, действовавших в проекте, избраны следующие:

- документирование требований в виде пользовательских историй;
- декомпозиция объема работ на задачи и эпики;
- создание и ведение бэклога продукта;
- коллективное планирование спринта;
- обеспечение прозрачности процессов с помощью Kanban-доски;
- проведение еженедельных обзоров итогов спринта;
- использование адаптивного жизненного цикла проекта;
- введение роли владельца продукта в структуру команды.

Утвердив перечень используемых инструментов, команда проекта принимает во внимание тот факт, что в соответствии с принципами Agile от тех или иных инструментов можно отказаться на любом этапе выполнения проекта, если их использование препятствует эффективному созданию ценного продукта.

ЛИТЕРАТУРА

1. 16th Annual State Of Agile Report-2022. <https://info.digital.ai/rs/981-LQX-968/images/AR-SA-2022-16th-Annual-State-Of-Agile-Report.pdf>.
2. About Scaled Agile Framework. <https://www.scaledagileframework.com/about/>.
3. *Агеев Ю.Д., Кавин Ю.А., Павловский И.С.* Проектные методологии управления: Agile и Scrum. М., 2018.
4. *Schwaber K., Sutherland J.* The Scrum Guide. <https://scrumguides.org/scrum-guide.html>.
5. *Anderson D.J.* Kanban: successful evolutionary change in your software business // Blue Hole Press, Sequim, WA, 2010.
6. Исследование Agile в России-2022. <https://agilesurvey.ru/>.

Государственный аудит в сфере защиты окружающей среды: отечественный и зарубежный опыт

А. М. РАХМЕТОВА,
*доктор экономических наук, профессор,
заведующая отделом исследований
и прогнозирования центра исследований,
анализа и оценки эффективности при высшей
аудиторской палате Республики Казахстан*

Аннотация. Реагируя на вызовы времени, ряд стран мирового сообщества в последние десятилетия взяли курс на экологизацию экономики, которая требует от них постепенного совершенствования производственных процессов и использования принципиально новых экологических технологий, осуществления структурных изменений в экономике, в том числе посредством пересмотра состава и эффективности государственных расходов и извлечения доходов за счет повышения платы за промышленное загрязнение окружающей среды. Значимость фокуса государства на реализацию эффективной политики и поддержания зеленого роста повышается в условиях усугубления современной геополитической и геоэкономической ситуации в мире, когда острее ощущается потребность в создании более сбалансированных макроэкономических условий и обеспечении стабильных цен на природные ресурсы. Это требует достоверной оценки причинно-следственных связей между экономическими процессами и состоянием окружаю-

щей среды. В статье рассмотрены особенности зарубежного и отечественного опыта деятельности органов государственного аудита в сфере эффективности природоохранных мероприятий в Казахстане, выявлены имеющиеся проблемы и определены направления дальнейшего развития.

Ключевые слова: государственный аудит, экологический аудит, аудит эффективности, цели устойчивого развития, зеленая экономика.

В современных условиях развития национальной экономики приходит четкое осознание и принятие того, что зеленая трансформация экономики не только способствует лучшему изучению и пониманию основных факторов, качественно определяющих траекторию социально-экономического развития государства, но и обеспечивает достижение синергетического эффекта от взаимоучета связанных социально-экономических и природоохранных целей. Это означает, что реальное представление об имеющихся природных ресурсах государства, существующих экономических возможностях, социальных последствиях должны определять приоритеты государственной экономической политики каждой страны.

Казахстан как часть глобальной экономики всецело поддерживает идею достижения целей устойчивого развития и необходимость реализации концепции инклюзивного зеленого роста, нацеленной на обеспечение экономического роста и социального развития, не оказывая негативного воздействия на количество и качество природных ресурсов, но используя потенциал роста, возникающий при переходе к зеленой экономике (акцент на зеленые секторы как новые двигатели роста).

В этой связи охрана окружающей среды и эффективное использование природных ресурсов в Казахстане является составной частью всех отраслевых политик, которые формируются центральными государственными органами, территориальными подразделениями в областях и местными исполнительными органами. Несмотря на минимальное использование экологической терминологии в стратегических



Рис. 1. Схема соотнесения документов верхнего уровня системы государственного планирования Республики Казахстан со стратегическими документами ООН в области защиты окружающей среды

Источник: составлено автором.

документах, намеченные страной цели на ближайшие десятилетия в области защиты окружающей среды во многом корреспондируют с целями перехода к устойчивому развитию и к зеленой экономике (рис. 1).

Более чем за 15 лет работы в этом направлении в стране принят и обновлен Экологический кодекс (от 02.01.2021 г. № 400 — I ЗРК), реализованы программы «Жасыл ел» (на 2005–2007 гг., ППРК № 632 от 25.06.2005 г., на 2008–2010 гг., ППРК

№ 958 от 16.10.2007 г.), «Жасыл даму» (на 2010–2014 гг., ППРК № 924 от 08.07.2014 г.) и другие.

Кроме того, в рамках реализации концепции по переходу Республики Казахстан к зеленой экономике, введенной указом Президента Республики Казахстан от 30 мая 2013 г. № 577 исполняется национальный проект «Зеленый Казахстан», утвержденный постановлением Правительства Республики Казахстан от 12.10.2021 г. № 731. Это подтверждает тезис о том, что Казахстан взял ориентир на построение эффективной зеленой экономики с высоким качеством жизни населения, бережным и рациональным использованием природных ресурсов в интересах нынешнего и будущих поколений, в том числе в соответствии с принятыми на себя международными экологическими обязательствами.

Необходимо отметить, что, с одной стороны, для Казахстана как экспортера природных ресурсов общемировой переход к зеленой экономике согласно Парижскому соглашению может существенно сказаться на пополняемости бюджета, с другой — построение диверсифицированной современной экономики, подпитываемой деятельностью частного сектора и ростом доли возобновляемых источников энергии потребует значительных и устойчивых государственных инвестиций в течение долгосрочного периода, а значит, формирования надежной системы мониторинга и контроля за соотношением объема расходования бюджетных средств и извлечением позитивных и устойчивых социально-экономических эффектов.

Неслучайно в рамках реализации стратегии «Казахстан-2050», ориентированной на формирование устойчивой и эффективной модели экономики, в том числе посредством перехода страны на зеленый путь развития, а также в соответствии с пунктом 13 статьи 12 закона № 392-V «О государственном аудите и финансовом контроле», принятого 12 ноября 2015 г. (с изменениями и дополнениями от 01 января 2023 г.), в компетенции Высшего органа аудита в Республике Казахстан (Высшей аудиторской палаты Республики Казахстан) входит осуществление аудита эффективности в сфере охраны окружающей среды. В этой связи аудит эффективно-

сти окружающей среды в Казахстане, на наш взгляд, должен рассматриваться через призму достижения целей, указанных в концепции по переходу к зеленой экономике, глобальных целей устойчивого развития и ориентироваться на комплексную оценку качества жизни в Казахстане, включая оценку отраслевых политик и их межотраслевого влияния на эффективность использования национальных, в том числе природных ресурсов.

В рамках реализации концепции по переходу Республики Казахстан к зеленой экономике одной из главных стратегических целей является доведение доли альтернативных источников электроэнергии до 30% к 2030 г. и до 50% — к 2050 г., что, в свою очередь, требует увеличения объема финансирования, в том числе путем дополнительного привлечения внутренних и внешних инвестиций. Пока же проекты возобновляемых механизмов энергии имеют ограниченный и достаточно узкий круг источников финансирования. Это либо собственные средства компании, либо партнерство с институтами развития. Так, например, в рамках Программы развития ООН в Казахстане в области возобновляемой энергетики и зеленых инвестиций существуют три проекта, один из них разрабатываемый Министерством индустрии и инфраструктурного развития Республики Казахстан нацелен на создание условий для привлечения инвесторов и формирование фонда гарантирования инвестиций в зеленую энергетику и в энергоэффективность.

В качестве самостоятельного типа аудита государственный экологический аудит до настоящего времени в Казахстане не осуществлялся. Как правило, вопросы эффективности защиты окружающей среды рассматриваются в качестве элемента проводимых аудиторских мероприятий, так как развитие и охрана окружающей среды является составной частью всех политик, которые формируются и реализуются центральными отраслевыми государственными органами и их территориальными подразделениями. Однако значимость аудита в сфере защиты окружающей среды возрастает, так как защита окружающей среды является кросс-секторальным направлением, охватывающим множество видов

экономической деятельности, требующих существенных инвестиций, в том числе бюджетных вливаний.

Вместе с тем анализ деятельности высших органов аудита зарубежных стран позволяет прийти к выводу о том, что многие страны, как и Казахстан, рассматривают экологические вопросы в рамках таких типов аудита, как аудит эффективности и аудит соответствия. В GUID5200 по экологическому аудиту эффективности отмечается, что высшим органам аудита не требуется специального мандата для проведения экологического аудита, и многие из них осуществляют его с общим разрешением на проведение аудита эффективности или аудита соответствия согласно действующему законодательству [1].

В 1992 г. международная организация высших органов аудита INTOSAI содействовала созданию рабочей группы INTOSAI по экологическому аудиту — WGEA, которая совместно поддерживает экологический аудит и развивает его методологию, предоставляя исследования и рекомендации. При этом первые исследования WGEA INTOSAI по экологическому аудиту появились в 1998 г. и касались прежде всего учета природных ресурсов и сотрудничества BOA в аудите международных экологических соглашений [2]. Позднее, в 2004 г. WGEA опубликовала методические материалы по аудиту обращения с отходами и аудиту проблем воды. Согласно результатам анализа практики высших органов аудита зарубежных стран и по мнению экспертов в данной предметной области, применение экологического аудита в государственном и квазигосударственном секторе происходит в форме аудита эффективности. Как правило, такой аудит реализуется в контексте международного сотрудничества, особенно в рамках WGEA.

Примечательно, что структура ключевых элементов аудита эффективности, применяемых в деятельности BOA зарубежных стран примерно одинакова, за исключением опыта BOA Канады, которое к экономичности, эффективности и действенности (*economy, efficiency, effectiveness*), добавляет элементы «окружающая среда» и «устойчивое развитие» (*environment and sustainable development*) (табл. 1).

Таблица 1. Ключевые элементы аудита эффективности в деятельности БОА зарубежных стран и согласно ISAAI 300

	ISAAI 300	Европейская аудиторская палата	БОА Канады
Экономичность	Минимизация затрат ресурсов. Используемые ресурсы должны быть доступны своевременно, в надлежащем количестве и качестве и по лучшей цене	Получение нужных ресурсов, таких как товары, услуги и человеческие ресурсы, по минимальной цене	Ресурсы, используемые объектом аудита для осуществления своей деятельности, должны предоставляться своевременно, в надлежащем количестве и качестве и по лучшей цене
Эффективность	Получение максимальной отдачи от доступных ресурсов. Он связан с взаимосвязью между используемыми ресурсами и полученными результатами с точки зрения количества, качества и времени	Получение максимальной отдачи от имеющихся ресурсов с точки зрения количества, качества и сроков промежуточных или конечных результатов	Наилучшая взаимосвязь между используемыми ресурсами, предпринятой деятельностью и достижением целей
Действенность	Выполнение поставленных задач и достижение намеченных результатов	Выполнение поставленных задач и достижение намеченных результатов	Степень, в которой преследуемые цели достигаются посредством предпринятых действий
Окружающая среда и устойчивое развитие	—	—	Стратегии устойчивого развития или управление устойчивым развитием и экологическими проблемами

Источник: составлено автором на основе [3].

Как видно, из данных таблицы 1, за исключением Канады, ни в одном из рассматриваемых стран закон о высшем органе аудита не упоминал об экологическом аудите. Так, закон Канады «О государственном аудиторе» вводит позицию уполномоченного по окружающей среде и устойчивому развитию, закрепляя за ним объективный, независимый анализ и рекомендации в отношении усилий федерального правительства по защите окружающей среды, смягчению последствий изменения климата и содействию устойчивому развитию [4].

По мнению экспертов, в 2023–2025 гг. WGEA INTOSAI сосредоточит свою работу на двух тематических блоках, климате и биоразнообразии, а также зеленой экономике, а в 2026–2028 гг. основными темами могут быть вопросы водных ресурсов и загрязнения.

Среди специфических особенностей экологического аудита эффективности можно выделить:

- долгосрочный характер экологических проблем и, следовательно, трудности с определением немедленных последствий действий;
- явления окружающей среды представляют собой сложные системы: прохождение определенных переломных моментов или порогов может означать точки невозврата, когда дальнейшее развитие событий уже будет необратимым;
- трансграничный характер экологических проблем: экологические проблемы не могут быть решены только одной страной (загрязнение пограничной реки или водоема, парниковые газы носят поистине глобальный характер, так как не имеют значения, откуда они выбрасываются в атмосферу);
- несмотря на то, что экологические темы оказывают существенное косвенное влияние на экономику (вопрос об опылителях и о том, насколько важны эти мелкие насекомые для экосистем, производства продуктов питания и, следовательно, для экономики), их не всегда удается монетизировать [5].

Проведенный анализ отечественной и зарубежной практики в области проведения государственного экологического аудита позволил сформулировать вывод: государственный аудит в сфере охраны окружающей среды в среднесрочной перспективе не потребует внесения изменений и дополнений в действующие нормативные акты, так как мировой опыт показывает, что для этого достаточно мандата на проведение аудита эффективности.

Кроме того, мировой опыт свидетельствует, что тема устойчивого развития зачастую затрагивается в рамках госу-

дарственного внешнего аудита в качестве мирового тренда. Устойчивое развитие объединяет три измерения — экологическое, социальное и экономическое. Поскольку устойчивое развитие касается прав будущих поколений, оно также помогает расширить временной горизонт оценок государственным аудитором. В этой связи, учитывая кросссекторальный характер целей устойчивого развития (17 целей), можно включить оценку достижения тех из них, которые связаны с природоохранными мероприятиями, в программу экологического аудита эффективности.

Следует особенно подчеркнуть, что вопросы, связанные с экологией и состоянием окружающей среды, непосредственно отражаются на состоянии здоровья людей и качестве их жизни, что делает использование опросных инструментов для целевых фокус-групп и руководителей объектов аудита обязательным. В современных условиях совершенствования системы государственного аудита реализация принципа человекоцентричности весьма актуальна и своевременна, так как глобальный тренд в осознании необходимости перехода к зеленой экономике исходит из того, что причины участвовавших глобальных, финансовых, энергетических и экологических кризисов связаны с нерациональным извлечением природных ресурсов и неэффективным управлением ими на протяжении долгого периода времени, стимулирующими рост экологической задолженности перед планетой и будущими поколениями. Без принятия решения о скорейшем переходе на экономическую модель зеленого развития с каждым годом человечеству все труднее будет погашать эту задолженность на фоне существенных изменений в климате и противоречий в структуре роста и потребления.

ЛИТЕРАТУРА

1. Руководство Международной организации высших органов аудита — ИНТОСАЙ GUID5200 Activities with an Environmental Perspective IFPP. <https://www.issai.org>.
2. WGEA INTOSAI. <https://wgea.org>.

3. Исследование практики проведения экологического аудита высшими органами аудита и рекомендации для ВОА Казахстана. Изучение практик экологического аудита высшими органами аудита (54093–001). Март 2023 г. Отчет консультанта АБР, Генеральный секретарь рабочей группы ИНТО-САИ по экологическому аудиту.
4. Закон Канады «О государственном аудиторе». <https://justice.gc.ca>.
5. WGEA INTOSAI. 2021. Основы экологического аудита. Европейская аудиторская палата провела аудит опылителей: Специальный отчет 15/2020: Защита диких опылителей в ЕС — инициативы Комиссии не принесли результатов. <https://europa.eu>.

Анализ методов нормирования показателей глобального индекса креативности

А. Д. Слободчикова, Е. Т. Складорова,
А. А. Пешкова,
студенты РАНХиГС

С. Н. Овсянникова,
*научный руководитель, кандидат физико-
математических наук, доцент кафедры
экономики и финансов ФЭН РАНХиГС*

Аннотация. В работе проведен анализ различных методов нормирования значений показателей, формирующих глобальный индекс креативности, с целью повышения точности результирующего значения. Доказано, что нормирование через деление на максимальные значения соответствующих компонент не искажает действительное положение стран относительно исходных данных в натуральном масштабе. Сохраняется соотношение между данными в нормированном и натуральном масштабах и сохраняются исходные законы распределения данных. Такой подход позволяет каждому компоненту присвоить конкретное значение и таким образом существенно повысить точность итогового показателя, в отличие от метода ранжирования, который был использован разработчиками при построении глобального индекса креативности. На основе предложенного метода нормирования построены новые значения субиндекса индекса

креативности для стран и соотнесены с расчетами индекса по методике, предложенной разработчиками. Доказана состоятельность полученных результатов.

Ключевые слова: индекс креативности, субиндекс, технологии, патенты, нормирование.

Индекс креативности — показатель, который определяет успешность экономического развития компании, сектора, региона или страны в целом. Индекс креативности включает следующие компоненты:

- 1) технологии: показатель состоит из инвестиций в НИ-ОКР (Research & Development expenditure), определяемых долей экономического производства или ВВП, и глобальных инноваций, выраженных в количестве патентных заявок на миллион человек;
- 2) талант: показатель состоит из доли рабочей силы страны, занятой в творческих профессиях, и уровня образования;
- 3) толерантность: показатель состоит из глобальной терпимости к этническим и расовым меньшинствам.

Механизм расчета глобального индекса креативности следующий: каждому значению показателя, включенного в индекс, присваивается порядковый номер, наивысшее значение присваивается лучшему показателю. Затем находится среднее арифметическое значений порядковых номеров показателей для каждого из трех исследуемых компонент, включенных в индекс. Для каждой страны полученный средний балл компонент индекса распределяется в порядке убывания. Таким образом формируется итоговый рейтинг стран.

В работе при расчете индекса предлагается включить процедуру нормирования исходных данных, что позволит учесть уровень расхождения между значениями исследуемых компонент для каждой страны, а не только порядок их следования.

Для отбора наиболее корректного метода нормирования был проанализирован субиндекс «Технологии»; на этом показателе доказана эффективность применяемых изменений.

Рассмотрены два метода нормирования (см. формулы (1) и (2)) [3].

$$X_{i,norm} = \frac{X_i - X_{\min}}{X_i - X_{\max}} \quad (1)$$

$$X_{i,norm} = \frac{X_i}{X_{\max}} \quad (2)$$

Значения патентов на миллион человек и процент инвестиций в НИОКР нормированы по формулам (1) и (2), найдено среднее арифметическое и среднее геометрическое значений компонент субиндекса, выполнена стандартная процедура ранжирования. Новые списки стран были сопоставлены между собой и с исходным списком, полученным разработчиками.

Для выбора наиболее корректного метода нормирования и итоговой формулы расчета индекса в работе введен показатель, измеряющий количество инвестиций в НИОКР на одну патентную заявку. Для расчета этого показателя процент инвестиций в НИОКР был приведен к денежному эквиваленту и разделен на общее количество патентов. Результатом является количество инвестиций, необходимых для создания одного патента в каждой стране. Предполагается, что страны с наименьшими затратами на создание одной патентной заявки должны иметь более высокий показатель креативности. Использование этого параметра позволило выбрать наиболее корректный способ нормирования данных и конечную формулу расчета. Наиболее корректное распределение стран было получено при использовании нормирования данных по формуле (2) [3] и формулы среднего геометрического [4]:

$$N_i = \sqrt[3]{x_{1i}x_{2i}x_{3i}}. \quad (3)$$

Проанализированы результаты расчета по исходным формулам и формулам, предложенным авторами. В таблице 1 представлены страны, которые в результате использования новой методики расчета поменяли свое место в рейтинге.

Таблица 1. Сравнение расположения стран

Порядок стран по формулам разработчика	Патенты на миллион человек	Инвестиции в расчете на один патент	Порядок стран по формулам авторов (нормирование (2) и (3))	Патенты на миллион человек	Инвестиции на один патент
Финляндия	336,1	5151 827	Новая Зеландия	1517,4	303 376,4
Швейцария	302,8	7 939 306	Гонконг	1797,1	141 928,7
Новая Зеландия	1517,4	303 376,4	Финляндия	336,1	5151 827
Гонконг	1797,2	141 928,7	Швейцария	302,8	7 939 306
Польша	107	959 590,5	Эстония	49,9	6 618 640,6
Эстония	50	6618 640,6	Южная Африка	133,9	414 381,5
Южная Африка	134	414 381,55	Польша	106,9	959 590,6

*В таблице приведены округленные значения.

Полученные результаты иллюстрируют целесообразность внесенных корректировок. Так, например, Новая Зеландия и Китай, которые были ниже Финляндии и Швейцарии в исходном рейтинге, заняли более высокие позиции в новом рейтинге, так как количество патентных заявок на миллион человек в первой группе значительно выше, а каждый патент обходится гораздо дешевле в расчете на уровень инвестиционных затрат. Аналогичная ситуация наблюдается и для других стран.

В основе построения интегральных индексов лежит потребность учета совокупного влияния включенных в модель факторов на результирующий показатель. Предложенный разработчиками метод расчета приводит к изменению доли вклада количественных данных факторов в общий результирующий показатель: такие нарушения могут серьезно искажать оцениваемую информацию. Изменение способа оценки значений компонент путем введения нормированных данных устраняет описанную неточность. Поэтому использование метода нормирования (2) и дальнейшее нахождение среднего геометрического (3), рассматриваемые в рамках компоненты 1Т целесообразно применить к остальным компонентам общего индекса: в результате такого подхода итоговый порядок стран изменится, отражая реальное положение стран в рейтинге с учетом уровня вклада исследуемых показателей в итоговый результат.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Морданов М.А.* Оценка уровня креативности регионов России: применение индекса Флориды в современных реалиях // Креативная экономика. 2022. Т. 16. № 6. С. 2093–2110. <https://creativeconomy.ru/lib/114829?ysclid=lhvytej3ws500431928>.
2. Теория креативного класса Р. Флориды. https://vuzlit.com/1541165/teoriya_kreativnogo_klassa_r_floridy?ysclid=lhvyvfvr8m190501741.
3. *Овсянникова С.Н.* Методологические аспекты нормирования данных при построении интегральных экономических индексов // Экономика и предпринимательство. 2022. № 2 (139). С. 1337–1342.
4. *Овсянникова С.Н.* Методологические аспекты выбора вида модели при построении экономических индексов // Наука и образование: хозяйство и экономика; предпринимательство; право и управление. 2022. № 6 (145). С. 16–21.

Ключевые факторы и рекомендации по построению эффективных организационных структур проектных офисов

А. Г. РЯСОВА,
студентка ФЭСН РАНХиГС

А. А. ТАБАЧНИКОВА,
*научный руководитель, кандидат
экономических наук, доцент, заведующий
кафедрой социально-гуманитарных дисциплин
ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. Данное исследование предоставляет практические рекомендации по разработке эффективной организационной структуры для проектного офиса. Акцент делается на важности определения роли, ответственности и объема работы офиса, включая определение целей, проектов, управляемых им, имеющихся ресурсов и заинтересованных сторон. В статье рассматриваются различные организационные структуры, в частности функциональная, проектная и матричная, и предоставляется руководство по выбору наиболее подходящей структуры для конкретного проекта. Особое внимание уделяется определению ролей и ответственности персонала, а также созданию поддерживающей и сотруднической рабочей среды для сотрудников проектного офиса, и непрерывному мониторингу и оценке эффективности с использованием соответствующих показателей. Рекомендуется также регулярно проводить обзоры организационной структуры.

ры для выявления областей для улучшения и внесения необходимых корректировок. Реализация данных факторов позволит организациям повысить эффективность своих проектных офисов и улучшить вероятность достижения успешных результатов проекта.

Ключевые слова: управление проектами, организационная структура, проектная структура, успех проекта, эффективность работы.

Эффективное управление проектами зависит не только от технической экспертизы, но и от хорошо спроектированной организационной структуры. Проектный офис, специализированное подразделение в организации, ответственное за управление и поддержку проектов, играет ключевую роль в обеспечении их успешной реализации. Разработка эффективной организационной структуры для проектного офиса представляет собой сложный процесс, требующий тщательного внимания к различным факторам, включая роль и объем работы офиса, выбор организационной структуры, определение ролей и ответственности персонала, а также непрерывный мониторинг и оценку эффективности. Задачей настоящего исследования является научный обзор ключевых факторов, способствующих созданию эффективной организационной структуры для проектного офиса. В работе рассмотрены различные организационные структуры, представлены рекомендации по выбору наиболее подходящей структуры для конкретного проекта, и обсуждается важность определения ролей и ответственности персонала, создания поддерживающей рабочей среды, а также непрерывного мониторинга и оценки эффективности. Применение данных факторов позволит организациям повысить эффективность проектного офиса и обеспечить успех проектов.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РОЛИ, ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ОБЪЕМА РАБОТЫ ПРОЕКТНОГО ОФИСА

Перед разработкой организационной структуры проектного офиса необходимо определить его роль, ответственность и объем работы. Это предполагает выявление целей офиса,

проектов, которыми он будет управлять, ресурсов, к которым он будет иметь доступ, а также заинтересованных сторон, с которыми он будет взаимодействовать [6]. Роль проектного офиса может варьироваться в зависимости от размера организации, отрасли и портфеля проектов. Например, проектный офис в крупной строительной компании может фокусироваться на управлении сложными строительными проектами, в то время как проектный офис в некоммерческой организации может сосредоточиться на управлении образовательными проектами.

После определения роли и объема работы проектного офиса следующим шагом является выявление проектов, которыми он будет управлять. Это включает определение целей проекта, сроков, бюджета и необходимых ресурсов. Проектный офис также должен определить заинтересованные стороны, участвующие в проектах, и разработать план коммуникации, чтобы обеспечить эффективное сотрудничество и координацию.

ВЫБОР ОРГАНИЗАЦИОННОЙ СТРУКТУРЫ

После определения роли и объема работы проектного офиса следующим шагом является выбор организационной структуры, соответствующей целям и задачам офиса. В проектных офисах чаще всего используются три основные организационные структуры: функциональная, проектная и матричная.

Функциональные структуры организуются по отделам, где каждый отдел отвечает за определенную функцию, такую как финансы, маркетинг или инженерия. Функциональные структуры группируют сотрудников в соответствии с их областями экспертизы, и каждый отдел фокусируется на конкретных задачах (рис. 1).

Структуры, основанные на проектах, организуются вокруг конкретных проектов, где руководители проектов возглавляют команды специалистов из разных отделов. В структурах, основанных на проектах, сотрудники организованы вокруг проектов и сотрудничают для достижения проектных целей (рис. 2).

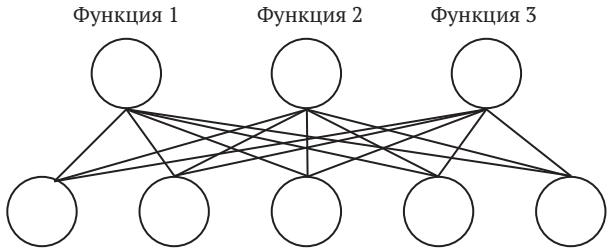


Рис. 1. Функциональная организационная структура [2]

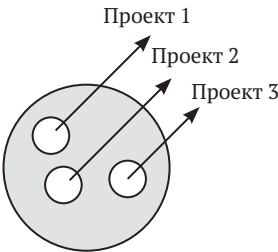


Рис. 2. Организационная структура, основанная на проекте [2]

	Плани- рование	Финансы	Маркетинг	Сбыт
Проект 1				
Проект 2				
Проект 3				

Рис. 3. Матричная организационная структура [2]

Матричные структуры объединяют элементы функциональных и структур, основанных на проектах, где руководители проектов возглавляют межфункциональные команды. Матричные структуры объединяют элементы функциональных и структур, основанных на проектах, позволяя сотрудникам работать над несколькими проектами и сохраняя функциональную линию подотчетности (рис. 3).

В таблице 1 представлено сравнение различных структур. Каждая организационная структура имеет свои преимущества и недостатки, и выбор наиболее подходящей зависит от характеристик проекта и целей и ресурсов организации. Например, проект с высоким уровнем сложности и неопределенностью может требовать матричной структуры для обеспечения эффективного сотрудничества и принятия решений. Выбор наиболее подходящей структуры зависит от конкретных целей, объема и заинтересованных сторон проекта. При выбо-

Таблица 1. Сравнение матричной, функциональной и проектной структур

Типы структур	Проектная структура	Матричная структура	Функциональная структура
Принцип работы	Под каждый проект создается уникальное подразделение. По окончании проекта оно прекращает работу. Уровни управления или обеспечения могут существовать в рамках организации без изменений	Основан на формировании кросс-функциональных команд, которые объединяют специалистов из разных функциональных подразделений для выполнения конкретных проектов	Подчиненный получает распоряжения от нескольких руководителей, которые специализируются на конкретной зоне ответственности и дают предметные задачи
Достоинства	Наивысшая способность адаптивности и гибкости структуры; возможность вращивания уникальных кадров внутри организации; оптимизация ресурсов за счет четкого планирования проекта	Эффективное использование ресурсов; гибкость и адаптивность; улучшенное взаимодействие и координация; развитие межличностных навыков	Высокая сосредоточенность специалистов на своем участке работы; специализация подразделений; отсутствие дублирования задач административного уровня
Недостатки	Отсутствие устойчивости работы в рамках проектных групп; невозможно применение к организациям, которые ведут стабильную операционную деятельность на поток	Сложность управления и мониторинга структуры; затруднение в разделение ответственности; непостоянство структуры и неопределенность участников	Отсутствие единого начальства и руководителя; длительный процесс принятия решений; сложный процесс адаптации к изменениям; размытые границы ответственности

Источник: составлено авторами на основе [2].

ре наиболее подходящей структуры руководителям проектов следует учитывать такие факторы, как сложность проекта, наличие ресурсов и культура организации. Исследование различных организационных структур имеет важное значение для достижения эффективности проектного офиса. Понимание преимуществ и недостатков каждой структуры помогает руководителям проектов принимать обоснованные решения и повышать вероятность успеха проекта.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ РОЛЕЙ И ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПЕРСОНАЛА

Для обеспечения успешного исхода проекта критически важно определить роли и ответственность персонала в рамках проектного офиса. Это включает выявление необходимых наборов навыков и соответствующее назначение ролей. Руководители проектов должны обеспечить наличие необходимой экспертизы у каждого члена команды для эффективного выполнения назначенных задач.

Для этого необходимо понять и построить общую схему взаимодействия в компании и в проектный офисе [7]. Обычно такая структура представлена в руководстве PMI PMBOK (рис. 4).

Необходимо также установить систему отчетности и каналы коммуникации для обеспечения эффективного общения внутри проектного офиса. Четкая структура отчетности помогает предотвратить недоразумения и обеспечивает своев-



Рис. 4. Общая схема взаимосвязи структурных систем проектного офиса [7]

ременное выполнение задач. Каналы коммуникации должны быть созданы для регулярного информирования о ходе проекта и решения любых возникающих проблем.

Создание поддерживающей и сотруднической рабочей среды также является важным аспектом для персонала в проектном офисе. Это может быть достигнуто через регулярные мероприятия по командообразованию и программы обучения, способствующие сотрудничеству и совместной работе. Положительная рабочая среда повышает производительность, увеличивает удовлетворенность работой и снижает текучесть кадров.

Определение ролей и ответственности персонала, установление четкой структуры отчетности и создание поддерживающей рабочей среды являются ключевыми факторами успеха проектного офиса. Руководители проектов должны приоритизировать эти аспекты при создании своего проектного офиса, чтобы обеспечить наилучший возможный результат проекта.

Таким образом, схема взаимодействия участников проектной структуры выстраивается последовательно, начиная от команды проекта заканчивая руководителем организации, включая или же не включая (в зависимости от масштаба организации) руководителей портфеля, программы, проекта. Также в структуре на различных этапах могут быть задействованы различные функциональные руководители и менеджеры отдельных процессов. Специфика управления проектной структурой заключается в создании многоуровневой системы, которая не была бы перегружена бюрократическими процессами и обеспечивала постоянное развитие, нужный уровень свободы, децентрализации власти, но при этом оставалась бы управляемой, контролируемой и стабильной.

УПРАВЛЕНИЕ, МОНИТОРИНГ И ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ РАБОТЫ ПРОЕКТНОГО ОФИСА

В управленческой структуре могут быть реализованы три направления (подхода) управления проектной средой в рамках организации:

1. Поддерживающий — осуществляют консультирование, предоставляют лучшие практики, обучают. Степень внутреннего контроля при этом достаточно низкая.
2. Контролирующий — устанавливают соответствие всем требованиям и следят за их осуществлением. Характеризуется средней степенью контроля, несмотря на свое название.
3. Руководящий — непосредственно управляют и контролируют максимально все процессы через данные напрямую от исполнителей. Степень контроля самая высокая.

Непрерывный мониторинг и оценка эффективности работы проектного офиса являются ключевыми моментами для обеспечения эффективного функционирования офиса. Руководители проектов должны установить показатели эффективности, соответствующие целям проектного офиса, для отслеживания прогресса и оценки результатов. Это позволяет команде выявить области, требующие улучшения, и внести необходимые корректировки для повышения эффективности.

Регулярные обзоры организационной структуры проектного офиса также должны проводиться для выявления областей для улучшения. Эти обзоры предоставляют ценную информацию о том, как можно оптимизировать проектный офис для достижения лучших результатов. Руководители проектов должны учитывать обратную связь заинтересованных сторон, сотрудников и показателей эффективности при проведении этих обзоров [3]. Разработка показателей эффективности, мониторинг прогресса и оценка результатов, а также регулярные обзоры организационной структуры помогут руководителям проектов обеспечить эффективное функционирование проектного офиса. Путем внедрения этих мероприятий руководители проектов могут повысить свои шансы на достижение успешных результатов проекта.

Факторы, которые будут оказывать критическое влияние на управление проектными структурами:

- согласованность с миссией и целями компании;
- желаемый уровень эффективности и результативности деятельности;
- путь принятия решений;
- формализованность границ и полномочий;
- степень возможности делегирования;
- реализация процесса подотчетности;
- назначение ответственности.

В заключение можно отметить, что эффективная организационная структура проектного офиса является неотъемлемым фактором успеха проекта. Определение роли, ответственности и объема работы проектного офиса, исследование различных организационных структур, определение ролей и ответственности персонала, а также непрерывный мониторинг и оценка эффективности являются ключевыми факторами, которые следует учитывать при создании эффективной организационной структуры проектного офиса.

Путем внедрения этих факторов организации могут повысить эффективность своих проектных офисов и увеличить шансы на достижение успешных результатов проекта. Выбор организационной структуры должен быть адаптирован к конкретным потребностям проекта с учетом доступных ресурсов и заинтересованных сторон.

Влияние эффективной организационной структуры проектного офиса выходит за рамки успеха проекта. Хорошо структурированный проектный офис также может повысить удовлетворенность и удержание сотрудников, увеличить производительность и усилить организационное обучение.

Будущие исследования могут исследовать влияние организационной структуры проектного офиса на успех проекта в разных отраслях и контекстах. Глубокое понимание взаимосвязи между организационной структурой и успехом проекта позволит организациям улучшить свои практики управления проектами и достичь лучших результатов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Международный стандарт «Управление проектами ISO 21500:2012 Руководство по управлению проектами» от 2012 г. № 21500.
2. Баркова С.А. Организационное поведение: учебное пособие и практикум для вузов. М., 2022.
3. Глущенко В.В. Теоретические основы создания и функционирования проектных групп // Современные научные исследования и инновации. 2020. № 2 (106).
4. Гужина Г.Н., Ежкова В.Г. Применение проектного менеджмента в деятельности современных организаций // Центрально-Российский вестник общественных наук. 2021. Т. 16. № 14. С. 163–177.
5. Дречинский В.А. Основы проектирования и развития организаций: учебное пособие для вузов. М., 2022.
6. Кузнецова Е.В. Управление портфелем проектов как инструмент реализации корпоративной стратегии: учебное пособие для вузов. 2-е изд. М., 2022.
7. Павлов А.Н. Эффективное управление проектами на основе стандарта PMI PMBOK 6-го издания: учебное пособие. 2-е изд. М., 2023.

Особенности государственного регулирования международной торговли объектами дикой природы, находящимися под угрозой исчезновения

С. В. СЕНОТРУСОВА,
*доктор биологических наук, профессор
кафедры мировой экономики и управления
внешнеэкономической деятельностью
факультета государственного управления
МГУ имени М.В. Ломоносова*

Аннотация. Вопросы международной торговли товарами дикой флоры и фауны, находящимися под угрозой уничтожения, имеют особую актуальность. Статья затрагивает запреты и ограничения, инструменты нетарифного регулирования международной торговли странами ЕАЭС, которые сопровождают торговлю товарами дикой природы. Рассмотрено применение нетарифных инструментов, представлены основные нормативно-правовые документы, действующие в сфере государственного регулирования, проанализирована динамика применения отдельных инструментов нетарифного ограничения странами Евразийского экономического союза за последние несколько лет.

Ключевые слова: конвенция СИТЕС, нетарифное регулирование, запреты и ограничения, товары дикой флоры и фауны, экспорт, импорт, международная торговля.

Официальная статистика внешней торговли странами Евразийского экономического союза по группам товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности публикуется на сайтах Федеральной таможенной службы и Евразийской экономической комиссии. Актуальным представляется анализ международной торговли товарами 05 и 06 групп ТН ВЭД (продукты животного происхождения; живые деревья и другие растения, луковицы, корни и прочие растения, срезаемые цветы). В таблице 1 представлена статистика экспорта и импорта товаров животного происхождения в странах ЕАЭС за последние 5 лет [1].

Таблица 1. Динамика торговли товарами животного происхождения в ЕАЭС, 2017–2021 гг., тыс. долл.

Показатель	Год				
	2017	2018	2019	2020	2021
Экспорт продуктов животного происхождения	97 310	110 015	123 301	102 502	130 044
Импорт продуктов животного происхождения	90 357	112 773	84 997	90 489	93 273

Анализ представленных данных позволяет говорить о преобладании экспорта товаров животного происхождения в ЕАЭС над импортом. Кроме того, показатели внешней торговли свидетельствуют о росте экспорта товарами этих групп, что может говорить об эффективности производства и широких возможностях их вывоза для реализации на внешних рынках.

Динамика внешней торговли странами ЕАЭС товарами растительного происхождения представлена в таблице 2.

Таблица 2. Динамика торговли товарами растительного происхождения в ЕАЭС, 2017–2021 гг., тыс. долл.

Показатель	Год				
	2017	2018	2019	2020	2021
Экспорт продуктов растительного происхождения	4 247	1 989	3 386	3 357	4 313
Импорт продуктов растительного происхождения	857 238	943 400	990 267	874 366	965 667

При анализе динамики торговли товарами растительного происхождения наблюдается крайнее преобладание их им-

порта над экспортом в ЕАЭС, более чем на 99%. Представляется, что такое положение может быть связано с низким уровнем производства таких товаров на территории ЕАЭС.

Анализ представленных данных в рамках исследования категориям товаров с кодом 05 и 06 ТН ВЭД показал преобладание экспорта товаров животного происхождения над импортом в ЕАЭС, широкие возможности реализации на внешних рынках и тенденцию к росту этих показателей в течение 5 лет. Спрос на товары растительного происхождения в ЕАЭС незначительный.

Особое значение для международной торговли товарами дикой флоры и фауны имеет вопрос, связанный с предоставлением специальных документов и сведений. Так, например, разрешение административного органа СИТЕС (конвенция об охране видов дикой фауны и флоры, находящихся под угрозой исчезновения) передается заявителю в трех экземплярах — в виде оригинала и двух копий, исключением является выдача сертификата для передвижных выставок, поскольку в данном случае копии не выдаются, и при таможенном оформлении предоставляется исключительно оригинал разрешения [2].

Административные органы каждого государства ведут собственный реестр выдаваемых разрешений на экспорт и импорт. В Российской Федерации реестр находится в открытом доступе и представлен на официальном сайте Росприроднадзора. Порядок предоставления услуги по выдаче сертификата установлен приказом Росприроднадзора от 02.12.2020 г. № 1672.

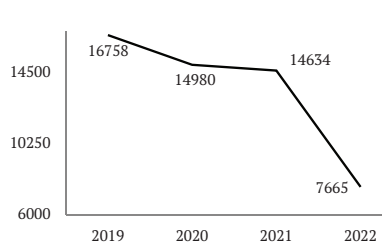


Рис. 1. Количество разрешений СИТЕС, выданных в 2019–2022 гг., шт. [1]

Анализ динамики отчетных данных Росприроднадзора показал, что количество выданных разрешений, сертификатов СИТЕС сравнительно невелико, однако на протяжении последних лет оно находилось на уровне порядка 14–16 тысяч, исключением явился 2022 г.,

когда количество уменьшилось вдвое, ранее тенденции к росту или снижению торговли объектами СИТЕС не отмечалось (рис. 1).

В целом такой характер динамики выданных лицензий в 2020–2022 гг. обусловлен снижением экономической активности в этот период. Это связано со вспышкой пандемии коронавируса и политическими событиями, которые приостановили и замедлили процессы, связанные с внешнеторговыми отношениями.

Если рассматривать торговлю объектами СИТЕС в рамках стран ЕАЭС, то можно отметить, что все государства Евразийского экономического союза являются участниками конвенции, и для регулирования перемещения объектов СИТЕС по территории ЕАЭС, которые включены в приложения конвенции, компетентные органы соответствующих государств выдают разрешения СИТЕС, позволяющие законно перевозить такого рода товары в пределах единой таможенной территории, пересекая государственные границы.

На рис. 2 представлена схема государственного контроля перемещения объектов СИТЕС, где видно, что получение сертификата (разрешения) СИТЕС является обязательным.

Итак, в первую очередь необходимо получить разрешение СИТЕС в компетентных органах государств ЕАЭС. Для этого в зависимости от цели перемещения объектов, их принадлежности приложение к заявлению необходимо сопроводить комплектом документов. В Российской Федерации процедура получения разрешения проводится в соответствии с приказом Федеральной службы по надзору в сфере природопользования № 1672 от 02.12.2020 г. и приказом Минсельхоза РФ № 737 от 10.12.2020 г.

Отметим, что согласно положениям конвенции помещение под таможенную процедуру беспошлинной торговли объектов дикой природы не допускается, любые транзитные перевозки по стране должны сопровождаться разрешением СИТЕС их экспортирующей страны до конечного места назначения. Груз должен оставаться под таможенным контролем [3].

Конвенция СИТЕС предусматривает ряд исключений и специальных упрощенных процедур. Так, например, при

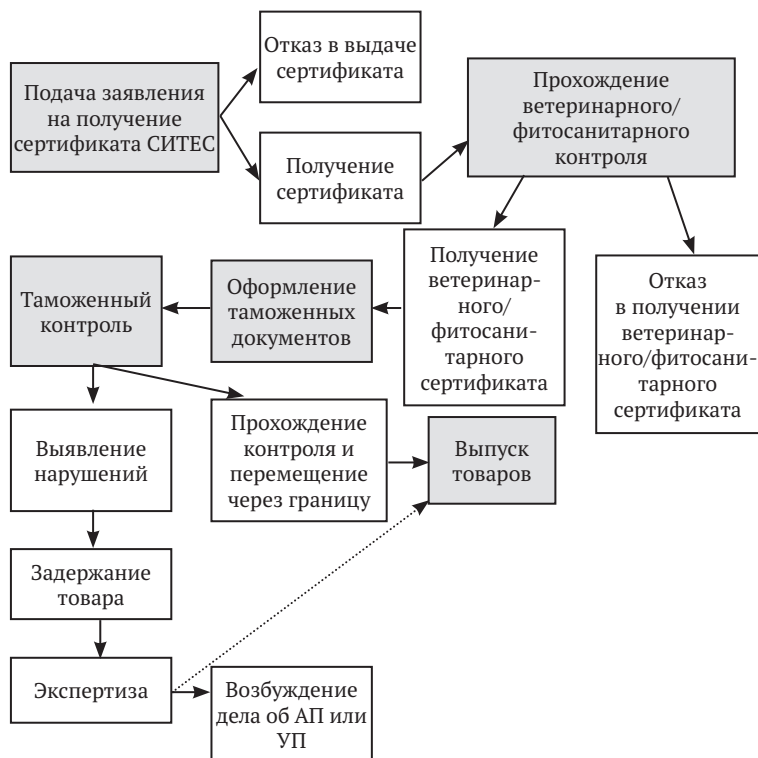


Рис. 2. Схема организации контроля перемещения объектов СИТЕС [2]

перемещении физическими лицами объектов СИТЕС допускаются вывоз с территории Российской Федерации и ввоз на территорию Российской Федерации 250 граммов икры осетровых видов рыб на одного человека без предъявления разрешения административного органа СИТЕС [4].

В соответствии с Таможенным кодексом ЕАЭС таможенными органами должен быть проведен таможенный контроль, который представляет собой совокупность действий, направленных на проверку или обеспечение соблюдения законодательства при пересечении товарами границы и помещении их под таможенную процедуру. При таможенном контроле в соответствии с принципом выборочности, основанным на

системе управления рисками, может быть применена любая из форм таможенного контроля.

Так, например, проверка таможенных и других документов включает в себя проверку соответствия представленных документов необходимым требованиям. В первую очередь важной является проверка правильности заполнения бланка сертификата СИТЕС, наличие и подлинность подписей и печатей на оригинале и копии разрешения СИТЕС: срок действия разрешения СИТЕС ограничен, он не может быть продлен или нарушен, не допускаются исправления, изменения, вычеркивания: если такие поправки имеются, то они должны быть заверены печатью и подписью административного органа СИТЕС, выдавшего документ. Таможенные органы проводят контроль соответствие печати и подписи руководителя административного органа СИТЕС в России и государствах ЕАЭС на разрешении СИТЕС. Круг лиц, имеющих право подписи соответствующих разрешений СИТЕС, ограничен. При проведении таможенного контроля сотрудники таможенных органов экспортирующего государства проверяют соответствие разрешению ввозимого товара: его количество должно строго соблюдаться, ставится отметка в разрешении СИТЕС на экспорт, свидетельствующая о прохождении таможенного контроля. При импорте образцов СИТЕС таможенный контроль проводится таким же образом. Более того, проводится проверка условий перемещения товара, если это живые образцы, например контейнеры для животных должны соответствовать рекомендациям СИТЕС или ИАТА [5].

Результатом государственного контроля является решение о разрешении ввоза или вывоза или его запрете. В случае запрета товары (неживые образцы, части, дериваты) могут быть конфискованы, помещены на склад временного хранения для последующей экспертизы. Если установлено, что дикие животные включены в приложение конвенции и ввезены незаконно, без разрешения страны-экспортера, они помещаются в специальные помещения, клетки, контейнеры с соблюдением мер безопасности либо могут быть отправлены в центры передержки после осмотра сотрудниками ветеринарных служб и природоохранных органов.

В соответствии со статьей VIII конвенции СИТЕС контролирующие органы государств — участников этого международного соглашения должны принять надлежащие меры, и живые объекты следует поместить в специальные спасательные центры передержки животных, имеющие ветеринаров и способные обеспечить надлежащие условия и уход.

Дальнейшая судьба незаконно ввезенных живых животных зависит от решения комиссии. В результате административный орган СИТЕС может принять различные решения: возврат в страну экспорта (после проведении консультации с административным органом соответствующего государства); выпуск в естественную природную среду (для живых животных); безвозмездная передача государственным или муниципальным унитарным предприятиям и учреждениям в природоохранных, научных и просветительских целях; передача Федеральному агентству по управлению государственным имуществом для реализации в иных целях, кроме природоохранных, научных и просветительских; уничтожение или умерщвление в случае невозможности реализации [6].

Список видов диких животных и растений, включенных в приложения, разнообразен, динамично меняется, регулярно вводятся новые ограничения или запреты на торговлю определенными видами — это требует специальных знаний, которые не всегда входят в компетенцию сотрудников контролирующих органов. Идентификация объектов фауны и флоры часто затруднена, что довольно нередко требует проведения таможенной экспертизы для установления того, включен ли данный объект в приложения конвенции СИТЕС. Таможенный орган в соответствии со статьей 389 Таможенного кодекса ЕАЭС имеет право назначить экспертизу. Порядок проведения таможенной экспертизы для таможенного контроля определен главой 53 Таможенного кодекса ЕАЭС и решением КТС № 258 от 20.05.2010 г. «О порядке проведения таможенной экспертизы при проведении таможенного контроля». Таможенная экспертиза объектов фауны и флоры при совершении таможенных операций и проведении таможенного контроля проводится в следующих случаях: при возбу-

ждении дела об административных правонарушениях в сфере таможенного регулирования, при проведении дознания по фактам уголовных преступлений, совершенных при ввозе или вывозе соответствующего товара.

Из проведенного анализа можно сделать вывод, что такие товары, как объекты дикой фауны и флоры, их части и дериваты, представляют собой нетипичные товары, контроль которых, идентификация при перемещении через таможенную границу требует специальных знаний и навыков. Важной составляющей работы контролирующих органов является эффективное взаимодействие друг с другом. Оперативный обмен информацией при контроле ввоза и вывоза объектов дикой природы, находящихся под угрозой исчезновения, должен осуществляться совместно с другими государственными органами, такими как Природоохранная прокуратура и Транспортная прокуратура, Федеральная пограничная служба, Федеральная служба безопасности, Министерство внутренних дел.

Контролирующие государственные органы являются частью административно-правового механизма управления в области таможенного регулирования, наделены эколого-правовыми функциями в рамках осуществления контроля трансграничного перемещения экологически чувствительных видов товаров с целью сохранения здоровья населения и безопасности жизни.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральная таможенная служба. <https://customs.gov.ru/>.
2. Решение Комиссии Таможенного союза от 18.06.2010 г. № 317 «О применении ветеринарно-санитарных мер в Евразийском экономическом союзе». https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_102177/a96c7defda588417804b2aa64047b2b5eff530e6/.
3. Конвенция по международной торговле видами дикой фауны и флоры, находящимися под угрозой исчезновения. <https://www.alta.ru/tamdoc/73kcitec/>.
4. Росприроднадзор. <https://rpn.gov.ru/>.

5. CITES Secretariat. World Wildlife Trade Report — 2022. <https://cites.org/eng/news/first-world-wildlife-trade-report>
6. *Костин А. А., Малышенко Ю. В., Шаповалова М. А., Кулешов А. В.* Совершение таможенных операций в отношении отдельных категорий товаров: учебное пособие для вузов. М., 2023. <https://urait.ru/bcode/516718>.

О влиянии цифровых технологий на макросферу международных финансов

И. П. Хоминич,
*доктор экономических наук, профессор
кафедры мировых финансовых рынков
и финтеха Российского экономического
университета имени Г.В. Плеханова*

Аннотация. Определены векторы влияния цифровых финансовых технологий на финансовую систему, функционирование финансовых рынков и бизнес-структур. Рассмотрены макротенденции, инициированные или усиленные финтехом. Дано обоснование цифровых финансов как нового этапа эволюции финансовой науки и сохранения ключевых функций денег. Показаны сущностные предпосылки трансформации глобализации в сторону развития региональных интегрированных структур. Раскрыто содержание датафикации применительно к финансовой отрасли. Отражены возможности реализации персонализации и инклюзивности в распространении цифровых финансовых услуг. Определено содержание дезинтермедиаии в эпоху цифровых финансов как прямого взаимодействия цифровых поставщиков цифровых услуг и их потребителей, участников цифрового финансового рынка, через цифровые финансовые платформы и финтех.

Ключевые слова: цифровые финансы, финтех, инклюзивность, децентрализация, дезинтермедиаия, финансовые институты.

Появление цифровых финансовых технологий ознаменовало новый четвертый этап эволюции финансовой науки — цифровые финансы, вслед за классическими, неоклассическими, финансами рынков и корпораций. При наличии колоссальных трансформаций и новаций в развитии глобальных процессов мировой финансовой системы, финансовых рынков, деятельности финансовых институтов финансы как экономическая категория сохранили свои традиционные функции и сущностную основу — денежные отношения.

По поводу денег в цифровую эпоху ученые высказывают разные мнения, в частности об их функциях [1, 2]. Позиции исследователей можно обобщить, сформулировав важный тезис о том, что деньги продолжают выполнять основные традиционные функции даже в условиях экспансии криптовалют, цифровых финансовых активов, эмиссий и обращения цифровых нефинансовых денег вне контроля и регулирования центральных банков (кроме CBDC)¹ [3].

На рис. 1 представлены тенденции, сформировавшиеся вновь или претерпевшие некоторые изменения под воздействием финтех-а с конца XX века по настоящее время. Целесообразно разделить их на два класса — макро- и микроэффекты цифровизации, т. е. общие для финансовых рынков и прикладные для бизнеса. Кратко рассмотрим макротенденции, имеющие всеобщий охват и масштаб воздействия.

Сущностные основы глобализации существенно и объективно укрепились в процессе цифровизации, а формы изменились на противоположные — регионализации и трансрегионализации. На фоне войны суверенитетов продолжают укрепляться региональные (например, ЕАЭС, АТЭС) и трансрегиональные (например, БРИКС) интеграционные экономические объединения. Они не лишают глобализацию ее содержания, а лишь несколько меняют его. Таким образом, глобализация, многократно усиленная цифровизацией, не кончается, но становится другой². Продолжают функциони-

¹ CBDC, central bank digital currency — цифровые валюты центральных банков.

² Хейфец Б. А. Глобализация не кончается. Она становится другой // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2018. № 1. С. 14–



Рис. 1. Направления воздействия финтеха на финансовые рынки и бизнес
Источник: составлено автором.

ровать, расширяться за счет новых цифровых сегментов и цифровых субъектов глобальные финансовые рынки — ценных бумаг (биржевой и неорганизованный), кредитный, валютный, банковских переводов и платежей, страховой и другие. Цифровые финансы и их элементы (финтех, цифровые платформы, массивы больших данных, трансграничные финансовые операции и глобальные потоки капитала)

33. <https://cyberleninka.ru/article/n/globalizatsiya-ne-konchaetsya-onastanovitsya-drugoy>.

составляют фундаментальную основу глобализации как процесса, которому нет альтернативы. Новые формы глобализации, наряду с цифровыми трансформациями, выражаются в усиливающейся тенденции укрепления транснациональных интеграционных объединений и союзов, предполагающих финансовую программу интеграции. В качестве примера приведем новый банк БРИКС, приоритетами которого являются инвестирование в инфраструктуру, транспортный и энергетический секторы, устойчивое развитие с экологическими и социальными совместными проектами со стратегической целью повышения благосостояния населения стран-участниц БРИКС. В таблице 1 представлены аргументы «за» и «против» расширения глобализации в условиях цифровых финансов.

Таблица 1. Аргументы «за» и «против» расширения глобализации в условиях цифровых финансов

Аргументы «за»	Аргументы «против»
Расширение международных финансовых рынков под влиянием цифровизации (новые цифровые сегменты, новые субъекты, участники, новые инструменты и услуги)	Ослабление взаимовыгодного согласованного международного сотрудничества
Необходимость консолидации сил в борьбе с нарастающими рисками: климатическими (стоимость природных катастроф 2022 г. 245 млрд долл.), информационными рисками, киберрисками и т. д.)	Деятельность антиглобалистов
Развитие тенденций регионализации и трансрегионализации	Противостояние супердержав, война суверенитетов, гибридные войны
Глобальный курс на устойчивое развитие объективно требует консолидации ресурсов (финансовых, технологических, организационных) глобальных организаций, многосторонних институтов развития	Санкции 2022–2023 гг. против России
Финансовая и технологическая помощь беднейшим странам со стороны глобальных организаций в рамках курса на устойчивое развитие, борьба с неравенством	
Цифровые финансы и их элементы (финтех, цифровые платформы, массивы больших данных, трансграничные финансовые операции и глобальные потоки капитала) составляют фундаментальную основу глобализации как процесса, которому нет альтернативы	

Источник: составлено автором.

Персонализация цифровых финансов (кастомизация, клиентоориентированность) — максимальная ориентация поставщиков финансовых услуг на запросы, предпочтения клиентов, удовлетворение их требований к качеству, объемам, виду услуг, способу их доставки и т. д. По оценке Deloitte, 36% покупателей хотели бы приобретать кастомизированные товары, созданные с учетом их личных предпочтений. При этом один из пяти потребителей готов переплачивать до 20% за индивидуальный продукт. В качестве примера персонализации финансовых услуг обратимся к автострахованию. Трансформации страховых отношений и страхового рынка в условиях цифровизации связаны с общественно-социальными аспектами страховой деятельности, которые требуют дополнительного изучения: изменение потребительского поведения в связи с увеличением доли Y-поколения и появление Z-поколения среди страхователей; изменение потребительского поведения, обусловленное сменой религиозно-мировоззренческих подходов к выбору страховых продуктов в связи с миграционными процессами; увеличение продолжительности жизни потребителей страховых продуктов; влияние гендерно-возрастного равноправия на актуарную и андеррайтинговую политику в страховой деятельности; появление новых заболеваний, влияющих на уровень смертности. Страховые компании, работающие в сегментах ОСАГО, КАСКО, должны учитывать указанные факторы при ценообразовании (тарификации) своих услуг, в других аспектах взаимоотношений со страхователями.

Инклюзивность цифровых финансов (проникновение и всеобщая доступность) признается одним из ключевых признаков и преимуществ цифровизации. Посредством финтех-а финансовые услуги приобрели колоссальный охват потребителей во всех уголках земного шара. В научной литературе по цифровым финансам инклюзивность главным образом определяется как использование финансовых услуг в бедных странах населением с низкими доходами. Неравенство в доступе может быть связано с местом проживания людей (сельские жители, население отдаленных от крупных городских агломераций районов), низким уровнем доходов, ог-

раниченными физическими возможностями, возрастом и принадлежностью к различным этническим группам, испытывающим трудности в использовании финансовых продуктов и услуг вследствие языкового барьера, религиозных убеждений и недостатка информации. С 2010 г. Большая двадцатка и Всемирный банк возглавили инициативу по повышению доступности финансовых услуг в развивающихся странах для содействия снижению уровня бедности в развивающихся и развивающихся странах (GPFI, 2010). Было учреждено Глобальное партнерство по расширению доступа к финансовым услугам (GPFI) для выполнения различных обязательств по расширению доступа к финансовым услугам при широком участии заинтересованных сторон.

Датафикация в цифровых финансах (data science¹, информация больших данных как наивысшая ценность) — это технологическая тенденция, превращающая многие аспекты нашей жизни в данные, которые впоследствии преобразуются в информацию. Возросшая турбулентность, рискогенность и непредсказуемость финансовых рынков, сложные трансформации функционирования мировой финансовой архитектуры и национальных финансовых систем, международных финансов объективно требуют использования датафикации как важнейшей части финансов в эпоху цифровизации. В узком прикладном смысле датафикация понимается как способ внедрения принципа измерения и анализа больших данных в процесс управления организацией. В финансовой сфере есть три основных направления, требующих принятия решений на основе анализа больших данных: анализ и моделирование рыночных процессов, анализ финансовых рисков, обусловленных множеством факторов, выявление мошенничества в результате изучения финансовых операций и их акторов, анализ клиентов — ссудозаемщиков, инвесторов, алгоритмическая торговля на биржах и т. д.

¹ Data Science (DS) — это междисциплинарная область на стыке статистики, математики, системного анализа и машинного обучения, которая охватывает исследования и анализ сверхбольших массивов информации построенные прогнозные модели будущего развития рынков, бизнеса.

Децентрализация цифровых финансов (DeFi) — еще один важный и инновационный эффект, который объективно сформировался и активно распространяется с развитием финтеха. Банк России определяет их как «новую модель организации финансов, в которой отсутствуют посредники, сделки осуществляются автоматически при помощи смарт-контрактов, исполняющихся на базе технологии распределенного реестра (Distributed Ledger Technology, DLT), а пользователи осуществляют непосредственный контроль над своими активами» [6]. Следует отметить три ключевых аспекта, которые обеспечивают исключительную важность DeFi:

- формирование новой финансовой архитектуры за счет отказа от услуг традиционных финансовых институтов — банков, фондовых бирж, инвесткомпаний, страховых организаций;
- отказ от централизованного регулирования финансовой деятельности субъектов рынка, разрешений государственных органов, лицензирования, нормативов капитала, ликвидности, платежеспособности и т. д., т. е. без всех атрибутов, необходимых для традиционных финансов;
- развитие процесса токенизации, когда реальные активы (в том числе сырье), финансовые активы и даже художественные произведения превращают в токены, которые повышают ликвидность инструмента и увеличивают количество лиц, для которых они становятся доступнее.

Дезинтермедиация цифровых финансов обусловлена цифровизацией, финтехом и представляет собой дисфункцию финансового посредничества. Согласно теории экономической дисфункции [7], имеется в виду утрата необходимости в посредничестве на финансовом рынке. Как проявляется дезинтермедиация на этапе цифровых финансов? Кем и почему устраняются финансовые посредники? Ответ очевиден: новыми цифровыми участниками финансового рынка посредством финтеха, финансовых цифровых платформ и других инструментов цифровых финансов. В результате в эпоху

цифровых финансов изменились взаимоотношения между поставщиками финансовых ресурсов и потребителями, сформировались новые инновационные цифровые виды финансовых услуг, реализация которых исключает институт финансового посредничества. Финтех-компании как инновационные участники цифрового финансового рынка используют следующие модели поставки финансовых услуг без традиционных финансовых посредников: платформы взаимного кредитования (p2p-платформы, краудлендинговые платформы), краудинвестинговые платформы, онлайн-сервисы обмена валют (p2p сервисы), сервисы p2p платежей, мобильные кошельки, сервисы мобильных платежей, сервисы управления активами, сервисы управления личными финансами, агрегаторы финансовых услуг, сервисы цифровых страховых услуг, необанки и другие [8].

Таким образом, дезинтермедиация в эпоху цифровых финансов означает прямое взаимодействие цифровых поставщиков цифровых услуг и их потребителей как участников цифрового финансового рынка через цифровые финансовые платформы и финтех. Сегодня через интернет-площадки предоставляются кредиты и проводится инвестирование (краудфандинг, краудинвестинг, краудлендинг и др.). Это платформы P2P, B2B, B2C (в 2017 г. в мире насчитывалось 1250 краудфандинговых площадок и 670 краудинвестинговых). Платформы предоставляют заемные средства, позволяют размещать ценные бумаги, страховые услуги, осуществлять платежи и денежные переводы, управлять активами, инвестировать в ценные бумаги.

Отмеченные выше тенденции цифровой трансформации мировых финансовых рынков объективно предоставляют значительные преимущества и выгоды для их участников и одновременно иницируют новые риски.

ЛИТЕРАТУРА

1. Турбанов А.В. Понятие денег в эпоху цифровизации // Актуальные проблемы российского права. 2021. Т. 16. № 6. С. 58–76.

2. *Абрамова М.А.* Некоторые аспекты трансформации функций современных денег в условиях диджитализации экономики // Банковские услуги. 2020. № 1. С. 12–16.
3. *Фиатные деньги.* Аналитическая записка. Москва, Банк России. 2019. https://cbr.ru/Content/Document/File/79860/analytic_note_20190829_ddkp.pdf.
4. *Хейфец Б.А.* Глобализация не кончается. Она становится другой // Контуры глобальных трансформаций. Политика, экономика, право. 2018. № 1. С. 14–33.
5. *GPFI — Глобальное партнерство по расширению доступа к финансовым услугам.* <https://www.gpfi.org/about-gpfi>
6. *Децентрализованные финансы.* Информационно-аналитический доклад. Банк России, 2022. https://cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf.
7. *Сухарев О.С.* Анализ экономической дисфункции с использованием моделей логистической динамики. http://science-bsea.narod.ru/2000/perspektiv_2000/suharev.htm.
8. *Голикова А.* Финансовая дезинтермедиация: изменение трактовки понятия и новые конкуренты на рынке финансовых услуг // Банкаўскі веснік. ЖНІВЕНЬ. 2020. С 46–57.

Управление рисками в российской публичной компании: проблемы и решения

А. Х. ЦАКАЕВ,
*доктор экономических наук, профессор
кафедры экономики и финансов факультета
экономических и социальных наук РАНХиГС*

Аннотация. В работе рассматриваются теоретический и практический аспект управления рисками в публичной компании, а именно сравнительная оценка понятий «политика управления рисками» и «стратегия управления рисками». Раскрыта и обоснована необходимость более широкой трактовки понятия «политика управления рисками», существенно выходящей за рамки «система управления рисками». Раскрыта суть трансформации отношения публичной компании к риску в рамках эволюции теории риска — через изменения критерия выбора (мотивации) в рискованной среде: минимизация математического ожидания рискованного события, минимизация стандартного отклонения от ожидаемого результата, минимизации стоимости опциона колл (или максимизации опциона пут). Отмечена сохраняющаяся проблемность использования приемлемого риска (аппетита к риску) в системе управления рисками. Приведены возможности стандартов ERP в управлении рисками публичной компании.

Ключевые слова: управление, риск, политика управления рисками, система управления рисками, публичная компания.

Современная теория управления рисками помогает сделать более правильный выбор российским публичным компаниям в условиях ограниченных ресурсов и неопределенности. Последнее усиливается из-за давления коллективного Запада, а также наблюдаемой трансформации однополярного мира в полицентричный.

Выбор управления рисками в публичных компаниях в качестве объекта данного исследования вызван введением в России требований к публичным компаниям, работающим на территории современной России [1, 2, 3] об организации управления рисками на основе формирования и реализации своей политики управления рисками (далее — ПУР), предусматривающей разработку, внедрение и функционирование системы управления рисками (далее — СУР).

Между неопределенностью и риском существует причинно-следственная связь. Так, на неопределенность влияют факторы конкретного рода, а именно: спонтанность природных процессов и явлений, стихийные бедствия; случайность проявления события; противоборствующие тенденции, столкновение противоречивых интересов; вероятностный характер научно-технического прогресса; неполнота, недостаточность информации об объекте, процессе, явлении; ограниченность ресурсов, однозначного познания, сознательной деятельности в оценках и так далее.

В деятельности публичной компании существует как ситуация полной определенности, так и ситуации частичной неопределенности и полной неопределенности. Каждая ситуация неопределенности имеет для публичной компании свою природу и последствия проявления риска, выражающиеся в финансовых убытках, уменьшении стоимости акций и капитала, потере репутации, уходе ценных работников, увольнении менеджеров высшего звена, банкротстве и полном разорении. Возможный спектр проблем достаточно широк.

В процессе данного исследования реализован системный подход в выявлении проблем управления рисками в российских публичных компаниях на основе использования методов аналогии, сопоставления, сравнения, обобщения, анализа и синтеза.

Теория управления рисками включает классическую, неоклассическую и постнеоклассическую стадии развития риск-овой теории. Так, в классической риск-овой теории количественная оценка проявления риск-ового события вследствие сознательного выбора решения определяется на основе расчета *математического ожидания потерь*. Критерий выбора риск-ового решения имеет вид:

$$K_R = \min_i Q_i \cdot p_i, \quad (1)$$

где K_R — критерий выбора риск-ового решения, минимальная величина математического ожидания потерь (убытков) от реализации риск-ового проекта, Q_i — величина *убытка* при реализации i -го риск-ового проекта, p_i — *вероятность наступления i -го риск-ового проекта*.

В неоклассической риск-овой теории используется концепция предельной полезности, которая обуславливает *поведение предпринимателя*. Соответственно, при выборе одного из двух возможных вариантов вложения капитала с одинаковой величиной чистой приведенной стоимости (далее — NPV) предпочтение отдается варианту с меньшим отклонением ожидаемой NPV. Считается, что ценность ожидаемой NPV выше, чем ниже ее дисперсия, стандартное отклонение и коэффициент вариации. Поэтому критерием принятия решения является *минимизация стандартного отклонения NPV проекта*, в рамках которого и публичная компания рассматривается как риск-овый объект. Математически это выглядит так:

$$K_R = \min_i \delta_i, \quad (2)$$

где K_R — критерий принятия решения по риск-овым проектам, δ_i — стандартное отклонение NPV по i -тому риск-овому проекту.

В постнеоклассической риск-овой теории выделяется понятие «склонность к риску». Если брать в расчет фактор удовлетворения риска, то предприниматель может пойти на больший риск только ради большей прибыли. Так, если неоклассический подход предполагает, что риск есть *возможность отклонения от поставленных задач*, то постнеоклассический

утверждает, что *повышенный риск* может нести с собой *большие возможности* в достижении поставленной цели развития экономического субъекта, в частности публичной компании. Критерием принятия решения является *минимизация или максимизация стоимости опциона* на основе модели Блэка-Шоулза:

a) на основе опциона *call*:

$$K_R = \min_i RE_i, \quad (3)$$

b) на основе опциона *put*:

$$K_R = \max_i RE_i, \quad (4)$$

где K_R — критерии принятия решения по рисковому проектам на основе стоимости опционов, $RE_i = S \cdot N(d_1) - X \cdot e^{-r \cdot T} \cdot N(d_2)$ — стоимость i -го опциона *call*, $RE_j = X \cdot e^{-r \cdot T} \cdot N(-d_2) - S \cdot N(-d_1)$ — стои-

мость j -го опциона *put*, $d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{N}\right) + (r + \frac{\sigma^2}{2}) \cdot r}{\sigma \cdot \sqrt{T}}$, $d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T}$,

S — текущая цена проекта (спот); $N(d_1)$ и $N(d_2)$ — кумулятивная функция распределения стандартного нормального распределения (с учетом бинарного характера опциона — d_1 и d_2); X — цена исполнения опциона (страйк); r — безрисковая процентная ставка; T — время до экспирации опциона; σ — волатильность доходности проекта [4].

Методология управления рисками непрерывно развивается. Так, если раньше ей были присущи *фрагментарность, эпизодичность, ограниченность* и *частичная целенаправленность*, то сегодня — *системность, непрерывность, комплексность, целенаправленность*. Новая методология, предусматривающая интегрированный менеджмент риска (ERM), позволяет повысить эффективность деятельности публичных компаний благодаря оптимизации бизнес-решений по размещению капитала, разработке продуктов и их оцениванию, а также операций по слиянию и поглощению и многое другое.

В рамках новой методологии возможно реактивное, проактивное и смешанное (комбинированное) управление рисками [5]. Реактивное управление рисками предполагает осуществление действий в отношении рисков после их про-

явления (меры принимаются организацией в отношении покрытия ущерба от проявившихся рисков); запаздывание управляющих воздействий на риск; поглощение участником рискованной операции в случае наступления рискового события; полное покрытие ущерба от проявившихся рисков; отсутствие или минимальные затраты на превентивные меры локализации рисков. Проактивное управление рисками ориентирует на выработку превентивных мер в отношении источников, причин и факторов рисков, максимальное использование ресурсов в обеспечении допустимого (приемлемого) уровня риска, идентификацию, оценку, анализ, контроль и мониторинг рисков. Комбинированное управление рисками строится на принципе «выбор наименьшего из зол» или адаптации к сложившимся условиям деятельности, осуществлении управляющего воздействия в режиме реагирования на изменения условий хозяйственной деятельности, обеспечении предотвращения проявления лишь части возможных рисков [6].

Рассматривая проблемы в управлении рисками современными публичными компаниями, следует выделить:

- 1) отсутствие четкости в разграничении ПУР и СУР;
- 2) отсутствие градации (границ) параметров (количественных оценок) или нормативных значений уровня толерантности и аппетита к риску на уровне всей компании и структурных подразделений вплоть до владельцев рисков в публичной компании;
- 3) проявление технического мисменеджмента.

Технический мисменеджмент. В теории управления рисками существует и такой показатель как *склонность к риску* [7], основанная на существующей связи риска и ожидаемого целевого результата деятельности экономического субъекта. Например, увеличение риска должно сопровождаться определенным увеличением ожидаемой доходности коммерческой организации. Математически, склонность к риску (SR) рассчитывается как изменение доходности (Δr), деленное на изменение риска ($\Delta \sigma$):

$$SR = \Delta r / \Delta \sigma \quad (5)$$

Если этот показатель равен единице ($SR = 1,0$), организация считается *нейтральной* к риску; если увеличить ожидаемую доходность инструмента в два раза, инвестор готов смириться с увеличением риска в два раза, но не больше. При этом имеет место и проявление плохого (неэффективного) управления (технического мисменеджмента [8]), когда формируется неоправданная концепция нейтрального отношения к риску.

Если значение показателя склонности к риску меньше единицы ($SR < 1,0$), то коммерческая организация *склонна* к риску. Наконец, если значение этого показателя больше единицы ($SR > 1,0$), то такая организация *не склонна* к риску.

Толерантность и аппетит к риску. Показатель риска и соотношение «доходность/риск» широко используется коммерческими организациями для оценки финансовых инструментов, качества управления активами и так далее. Декларируемая (официально заявленная) коммерческой организацией склонность к риску и есть риск-аппетит этой организации. Декларируемая ею склонность к риску может отличаться от толерантности к риску в большую и меньшую сторону. Высокая или низкая склонность к риску сама по себе — это ни хорошо, ни плохо. Знание собственной склонности к риску помогает организации выбирать инструменты управления рисками, наиболее подходящие именно ей. Поэтому в числе параметров, характеризующих отношение к риску экономического субъекта, выделяют два показателя — *толерантность* и *аппетит* к риску [9].

Толерантность к риску (англ. *risk tolerance*) — допустимый уровень риска, при котором компания сохраняет финансовую устойчивость. Согласно ГОСТ Р 51897–2021 [5] под толерантностью к риску понимается «*готовность организации и заинтересованных сторон понести риск после воздействия на него для достижения своих целей*». Толерантность к риску складывается из набора субъективных и объективных причин. Риск-аппетит (англ. *risk appetite*) — это «*величина и тип соответствующего риска, который организация готова под-*

держивать или достичь». К основным категориям ресурсов, влияющих на толерантность и аппетит к риску относятся: финансовые ресурсы, репутация, политический ресурс, инфраструктура, человеческие ресурсы и компетенции менеджмента. Поэтому [см.: 5], существует понятие «отношение к риску» (англ. *risk attitude*) как *«подход организации к измерению риска и, таким образом, к увеличению, удержанию, принятию, снижению риска либо отказу от него».*

Между тем, в вопросах определения и формализации аппетита и толерантности к рискам существуют определенные проблемы. Речь идет, в частности, об определении толерантности и аппетита к уровню совокупного риска отдельного проекта и к уровню конкретного риска рассматриваемого проекта, то есть, должны ли уровни толерантности и аппетита к отдельным рискам устанавливаться индивидуально внутри каждого проекта, или же они должны автоматически определяться путем декомпозиции с более высокого корпоративного уровня.

Инструментарий управления рисками. Инструментарий управления рисками публичной компании включает множество технических и иных средств, в том числе: подмножество инструментов идентификации, оценки, анализа и воздействия (прямого или косвенного) на риски и рисковые отношения; подмножество методов управления рисками и рисковыми отношениями; подмножество стратегий управления рисками и рисковой средой; подмножество механизмов управления рисками и рисковой средой публичной компании.

Под инструментами управления в широком смысле понимается набор вспомогательных средств, чаще всего представленных программным обеспечением, применение которых способствует облегчению работы менеджеров проекта, ее стандартизации, а также повышению эффективности в вопросах организации рабочего процесса и управления задачами проекта. При этом инструменты управления рисками позволяют устранить неопределенность путем определения и генерации показателей, параметризации, определения приоритетов и разработки ответных мер, отслеживания рисков.

К инструментам непосредственного воздействия на риски компании относится резервирование, хеджирование, распределение и страхование. Резервирование является инструментом обеспечения надежности и устойчивости функционирования экономического субъекта. Хеджирование осуществляется в целях защиты от ценовых рисков, на основе заключения срочных сделок — форвардных, опционных, фьючерсных и прочих. Распределение (первичное) обычно происходит на основе реализации права собственности в процессе создания товаров, осуществления работ и оказании услуг. Страхование обеспечивает защиту имущественных интересов физических и юридических лиц при наступлении рискованных событий (идентифицированных как страховые случаи) за счет денежных фондов (страховых фондов), формируемых из уплачиваемых страхователями страховых взносов (страховой премии) [10].

Страховой договор между страхователем и страховой компанией по существу является договором купли-продажи страхового продукта, имеющего товарную форму. Ответственность за исполнение обязательств по страховым выплатам полностью лежит на страховщике. Уплачивая *страховую премию*, страхователь приобретает право на получение от страховщика *страховой выплаты* при обстоятельствах, указанных в договоре страхования. Средства уплаченных страховых премий переходят в собственность страховщика и становятся (после завершения периода страхования) его доходом.

В условиях рыночной экономической системы используются два типа инструментов обеспечения процесса управления рыночных и иных рисков в деятельности публичной компании:

- *инструменты рыночного уровня с использованием модели ценообразования капитальных активов* (например, CAPM, APT и другие), которые используются для принятия решений в отношении *рыночных рисков*.
- *инструменты компонентного уровня с вероятностной оценкой риска* (например, PRA), которые используются для принятия решений в отношении *нерыночных рисков*.

К инструментам управления рыночными рисками относятся теория арбитражного ценообразования (далее — АРТ) Стефана Росса [11], модель ценообразования капитальных активов (далее — CAPM) Гарри Марковица [12] и Уильяма Шарпа [13]. Во многих случаях CAPM эмпирически превосходила более продвинутую АРТ [14]. При этом АРТ считается моделью со стороны предложения (эмитента финансового инструмента), а CAPM — моделью со стороны спроса (инвесторы считаются потребителями активов) [15].

К инструментам управления нерыночными рисками (далее — PRA), относится, во-первых, *реестр рисков*, который представляет собой документ, используемый в качестве инструмента управления рисками и для соблюдения нормативных требований, действующий как хранилище всех выявленных рисков и включающий дополнительную информацию о каждом риске, например характер риска, ссылка и владелец, меры по снижению. Он может быть отображен в виде диаграммы рассеяния или в виде таблицы. ISO 73:2009 «Управление рисками — Словарь» определяет реестр рисков как *«запись информации об идентифицированных рисках»*. Реестр рисков может содержать множество различных элементов. Существуют рекомендации по содержанию реестра рисков, сделанные Институтом управления проектами PMBOK [16] и PRINCE2 (акроним от Projects In Controlled Environments — проекты в контролируемых средах), чья методология включает подходы к управлению, контролю организации проектов. PRINCE2 представляет собой структурированный метод управления проектами, одобренный правительством Великобритании в качестве стандарта управления проектами в социальной сфере. В 2013 г. права на PRINCE2 переданы в AXELOS Ltd, совместное предприятие правительства Великобритании и компании Capita. В настоящее время PRINCE2 — зарегистрированная торговая марка компании AXELOS Limited [16].

Международный стандарт риск-менеджмента ISO 31000:2018 [6] не использует термин *реестр рисков*, однако в нем указано, что риски должны быть задокументированы. Между тем существует множество различных инструментов, которые могут выступать в качестве *реестров рисков*, от ком-

плексных программных пакетов до простых электронных таблиц [17]. Эффективность этих инструментов зависит от их внедрения и культуры организации.

Типовой реестр рисков как инструмент PRA содержит такие элементы: категория риска для группировки сходных рисков; идентификационный номер структуры с разбивкой рисков; краткое описание или название риска, чтобы упростить обсуждение риска; воздействие (или последствия), если событие действительно произошло, оценивается по целочисленной шкале; вероятность или вероятность его возникновения, оцениваемая по целочисленной шкале. При этом оценка риска или рейтинг риска представляет собой умножение вероятности и воздействия и часто используется для ранжирования рисков. Общими шагами по смягчению последствий (например, в рамках ИТ-проектов) являются идентификация, анализ, планирование реагирования, мониторинг и контроль.

Реестр рисков называется качественным, если вероятности оцениваются путем их ранжирования от высокого до низкого воздействия. Он называется количественным, если и влияние, и вероятность выражаются в цифрах, например риск может иметь влияние в размере 10 млн руб. и вероятность 30%. Условное реагирование — действия, которые необходимо предпринять, если событие риска действительно произойдет. Непредвиденные расходы — бюджет, выделенный на непредвиденные меры реагирования. Триггер — событие, которое само по себе приводит к возникновению события риска (например, событием риска может быть наводнение, а сильный ливень — триггером).

Вторым инструментом PRA в публичной компании считается *паспорт риска* [18], который содержит полную информацию о конкретном риске в деятельности экономического субъекта. Он заполняется владельцем риска с периодичностью раз в год (возможно и в квартал, в месяц). Внедрение паспортов рисков является обязательным условием создания СУР в организации. Владельцы рисков заполняют паспорта рисков, которые вместе с специализированным структурным подразделением организации составляют реестры рисков.

Третьим инструментом PRA считается *ключевой индикатор риска* или *риск-индикатор* (англ. *key risk indicator*). В публичной компании ключевые индикаторы риска (далее — KRI) разрабатываются наряду с ключевыми показателями эффективности (далее — KPI), что позволяет прогнозировать и оценивать вероятности реализации рисков (наступления рисков событий). KRI могут использоваться как триггеры, запускающие процессы реагирования на риски, — задавать пороговые значения, при превышении которых инициируются меры реагирования, так как они сигнализируют к митигированию.

Четвертым инструментом PRA считается программа системного анализа для практических комплексных оценок надежности (далее — SAPHIRE), программный инструмент для вероятностной оценки рисков и надежности, разработанной в середине 1980-х гг. национальной лабораторией Айдахо для комиссии по ядерному регулированию (NRC) США [19]. При этом NRC изучает как информацию о вероятностной оценке риска (PRA), отображающейся и обрабатывающейся с помощью появляющихся современных микрокомпьютерных технологий, так и быстрое развитие технологии PRA, требующей относительно недорогую и легкодоступную платформу для обучения концепциям PRA. Общие базовые возможности вероятности события для SAPHIRE [19] включают: четыре разные модели Маркова для представления отказа одного компонента; модуль общей причины для определения вероятности отказа группы по общей причине для групп до шести резервных компонентов; расчет грузоподъемности, позволяющий пользователю указать нагрузку и распределение мощности для определения P (емкость < нагрузка); калькулятор анализа надежности человека для определения вероятности сбоя человека на основе типа задачи и факторов, влияющих на производительность; использование шаблонов событий, которые позволяют обмениваться информацией о сбоях, где это применимо; модуль для определения частоты пропадания электроэнергии за пределами площадки и возможности восстановления и прочее. Все последующие проекты использовали программное обеспечение SAPHIRE

в качестве основного инструмента анализа рисков, в частности PRA для Международной космической станции, PRA для космического челнока, исследования PRA в поддержку ядерных миссий, PRA для концептуальных проектов (например, Constellation), PRA для марсохода Mars Exploration Rover.

Особое место в современной практике управления рисками занимают механизмы (совокупность методов и средств), которые определяют реальные возможности системы управления рисками осуществлять целенаправленное движение к достижению целей жизнедеятельности компании. Касаясь вопросов управления рисками в деятельности современной компании, следует выделить механизмы управления рисками на основе концепций BPM (Business Process Management) [20], BSC (Balanced Scorecard) [21] и SCM (Supply Chain Management) [22]. Так, механизм управления рисками на основе концепции BPM, основанный на бизнес-процессах организации, позволяет регламентировать проблемные процессы, а также быстрее реагировать на изменения и контролировать ситуацию, при этом отмечая все отклонения и статистику, и тем самым укрепить слабые места в ее управлении и сделать процесс управления рисками более эффективным. Механизм управления рисками на основе концепции BSC позволяет, с одной стороны, гармонизировать СУР в направлении отражения наиболее важных аспектов бизнеса компании, а с другой — определить уровни аппетита к риску в привязке к KPI. Механизм управления рисками компании, основанный на концепции SCM, позволяет сократить цикл планирования и увеличить его горизонты, оптимизировать расходы, вывести взаимоотношения с поставщиками и смежными предприятиями в режим реального времени, снизить издержки производства с помощью оптимизации и снижения ненужных запасов.

Внедрение ERP (англ. Enterprise Resource Planning) хотя и требует значительных изменений в бизнес-процессах, организационной структуре публичной компании, должностных обязанностей сотрудников и т. д., но позволяет не только собирать и систематизировать информацию, но и автоматизировать протекающих в публичной компании процессы [23].

Планирование управления рисками. В публичных компаниях управление рисками осуществляется в рамках формирования и реализации соответствующей политики. Сегодня публичные компании формируют свою ПУР на конкретный временной период, пересматривая ее каждые три года. ПУР создается публичной компанией в целях обеспечения успешного функционирования независимой и эффективной системы управления рисками по защите своих интересов в кратко-, средне- и долгосрочной перспективе. При этом важно разграничивать понятие ПУР (как целенаправленной деятельности по реализации своих интересов) и СУР (как целостной совокупности элементов, находящихся в постоянных отношениях и связях друг с другом) публичной компании. Формирование и реализация ПУР не должно ограничиваться разработкой, внедрением и функционированием СУР.

Важным в теории управления рисками является вопрос эффективности СУР, которым заняты практически все заинтересованные стороны публичной компании — акционеры и кредиторы, менеджмент и остальные сотрудники, поставщики и потребители, надзорные органы и консалтинговые структуры типа Marsh (дочерняя компания Marsh McLennan, входящей в ее подразделение Risk&Insurance Services) [24]. Так, раньше Marsh оценивала эффективность корпоративной СУР (далее, КСУР) на основе оценки эффективности всех ее участников — совета директоров, топ-менеджмента, владельцев риска, подразделения по управлению рисками, внутреннего контроля и аудита, а также всех сотрудников. КСУР считалась эффективной если она достигала своей цели в рамках выделенного на ее функционирование бюджета. Сегодня Marsh в качестве цели КСУР организации рассматривает *своевременное выявление критических для публичной компании рисков и эффективное управление ими в направлении обеспечения непрерывного наращивания капитала*. В этом контексте ставятся и решаются такие вопросы, как: есть ли в компании определение наиболее критических рисков? Актуально ли для компании это определение на текущее время (момент)? Своевременно ли выявлены и минимизированы критические для компании риски-возможности? Своевременно ли ис-

пользуются компанией возможности, получаемые от управления рисками? Является ли подход к управлению рисками в компании системным?

Представленные выше источники, а также [25, 26, 27, 28, 29, 30, 31] позволяют сделать следующие выводы и предложения в части проблем и решений в области управления рисками публичной компании.

Теория управления рисками обеспечивает нивелирование проблемы выбора решения в условиях роста ограничений на экономические ресурсы и усиления рискованной среды (внешней и внутренней), а также дополнительные возможности для дальнейшего развития бизнеса публичных компаний.

Трансформация отношения экономического субъекта к риску лежит в основе изменения критерия выбора (мотивации) публичной компании — от минимизации математического ожидания рискованного события до минимизации стоимости опциона колл (или максимизации опциона пут).

В международных стандартах и российских ГОСТах по управлению рисками нет четкого разделения понятий элементов риска — «источник», «причина» и «фактор». Например, ГОСТ Р 51897–2021 (ISO Guide 73:2009) отмечает: «Источник риска может также быть назван терминами «фактор риска» или «риск-фактор»». Это создает проблемы использования методов идентификации риска на основе диаграммы Исикавы для последующего построения реестра рисков в деятельности публичной компании.

Декларативный характер применения риск-аппетита (существенности риска) во многом объясняется проблемами, которые встают перед организациями при построении интегрированной, комплексной СУР в части определения и формализации аппетита к риску.

Расширение арсенала инструментов управления рисками и механизмов управления рисками (основанных на использовании BPM, BSC и SCM) создает реальные условия применения стандартов ERP в политике управления рисками публичных компаний.

Показатель экономической эффективности деятельности публичной компании должен рассматриваться в фокусе соот-

несения эффекта от снижения ожидаемого риска к затратам на уменьшение критических рисков — на разработку, внедрение и поддержание функционирования КСУР.

ЛИТЕРАТУРА

1. Перечень поручений Президента Российской Федерации по итогам совещания по опросу повышения эффективности госкомпаний, от 27.12.2014 г. № Пр-3013. <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/47370/print>.
2. Федеральное агентство по управлению государственным имуществом России «Методические указания по подготовке Положения о системе управления рисками», 2015. https://rosim.gov.ru/activities/corp/methodology/documents/metod_ukaz_norm_dok.
3. Информационное письмо Банка России от 01.10.2020 г. № ИН-06–28/143 «Рекомендации по организации управления рисками, внутреннего контроля, внутреннего аудита, работы комитета совета директоров (наблюдательного совета) по аудиту в публичных акционерных обществах». https://cbr.ru/statichhtml/file/59420/20201001_in_06_28-143.pdf.
4. *Black F., Scholes M.* The Pricing of Options and Corporate Liabilities // Journal of Political Economy. 1973. <https://www.macroption.com/the-pricing-of-options-and-corporate-liabilities/>.
5. ГОСТ Р 51897–2021 (ISO Guide 73:2009). Национальный стандарт Российской Федерации Менеджмент риска. Термины и определения (Risk management. Terms and definitions). <https://docs.cntd.ru/document/1200181662>.
6. Международный стандарт ИСО 31000:2018 Менеджмент риска — Руководство (Risk management — Guidelines), 2-е издание. 2018–02. <https://iso-management.com/wp-content/uploads/2019/03/ISO-31000-2018.pdf>.
7. *Андреева О. С., Глазева М. А.* Исследование склонности к риску в юношеском возрасте // Психология, социология и педагогика. 2018. № 2. <https://psychology.snauka.ru/2018/02/8523>.
8. *Arrow K. J.* The theory of risk aversion in Aspects of the Theory of risk Bearing. Helsinki, 1965.

9. *Verdoes T.* Myths of Mismanagement. Tax Law and Economics. <https://www.leidenlawblog.nl/articles/myths-of-mismanagement>.
10. *Юлдашев Р.Т., Цветкова Л.И.* Практика страхового предпринимательства. М., 2010.
11. *Stephen R.* The arbitrage theory of capital asset pricing // Journal of Economic Theory. 1976. Vol. 13. No. 3. P. 341–360. doi:10.1016/0022-0531(76)90046-6.
12. *Markowitz H.* The Early History of Portfolio Theory: 1600–1960 // Journal of Financial Analysts. 1999. Vol. 55. Is. 4. Pp. 5–16. doi:10.2469/faj.v55.n4.2281.
13. *Sharp W.F.* Prices for Fixed Assets: The Theory of Market Equilibrium under Risk». Financial magazine. 1964. Vol. 19(3). Pp. 425–442. doi:10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x.
14. *Roll R., Ross S.* An empirical study of the theory of arbitrage pricing // Journal of Finance. 1980. Vol. 35. Is. 5. Pp. 1073–1103. doi:10.2307/2327087.
15. *Chen Nai-Fu, Roll R., Ross S.A.* (1986). «Economic Forces and the Stock Market» //Business Journal. 1986. Vol. 59. Is. 3. Pp. 383–403. doi:10.1086/296344.
16. Global Project Management Job Trends 2023. <https://www.pmi.org>.
17. Что такое реестр рисков: руководство для менеджера проектов (с примерами)? <https://asana.com/ru/resources/risk-register>.
18. Методические рекомендации по управлению рисками. ОАО «Тюменьэнерго». Сургут. 2011. https://www.te.ru/upload/doc/about/file_74c4e0.pdf.
19. САФИР. <https://ru.abcdef.wiki/wiki/SAPHIRE>.
20. *Пешкова О.В.* BPM-подход к управлению организацией: регламенты и проблемы // Baikal research journal. 2021. Vol. 12(2). P. 2411–6262.
21. *Бузинова Е.Н.* Особенности применения системы сбалансированных показателей в рамках стратегического управления рисками теплосберегающих организаций // Современные научные исследования и инновации. 2019. № 11 (103).
22. *Едигарева Ю.Г., Власов А.В.* Управление цепями поставок: особенности применения SCM-систем: от теории к практике // Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2018. Т. 17. № 4. С. 209–222.

23. *Лопаткина В.А., Расскалиева У.А., Шумилова И.В.* Внедрение ERP-системы: риски и возможности // Цифровые технологии: настоящее и будущее. Тольятти, 2022. С. 173–180.
24. Официальный сайт Marsh McLennan. <https://www.marshmclennan.com>.
25. *Цакаев А.Х.* Управление финансовыми рисками. М., 1999.
26. *Цакаев А.Х.* Управление рисками в кредитной организации. В 2 ч. Часть 1. Теория и методология управления рисками. М. 2011.
27. *Цакаев А.Х.* Управление рисками в кредитной организации. В 2 ч. Часть 2. Управление типичными банковскими рисками и рисками e-banking. М., 2012.
28. *Цакаев А.Х.* Менеджмент риска в кредитной организации. М., 2012.
29. *Tsakaev A. Kh., Saidov Z.A.* Interconnection and changes in the standards of risk management and quality management // European Proceedings of Social and Behavioural Sciences EpSBS. International Scientific Conference dedicated to the 80th anniversary of Turkayev Hassan Vakhitovich. Kh.I. Ibragimov Complex Research Institute. 2020. Pp. 2524–2532.
30. *Цакаев А.Х.* Управление рисками в деятельности аккредитованного эксперта: инструментарий и механизм // Управление риском. 2021. № 2 (98). С. 42–52.
31. *Цакаев А.Х.* Теория и практика управления рисками: политэкономический аспект // Вестник ЧГУ им. А.А. Кадырова. 2023. № 1. С. 6–19.

Развитие практики ответственного финансирования при реализации инфраструктурных проектов в России

А. Ю. Чалова,
*кандидат экономических наук, доцент
кафедры государственных и муниципальных
финансов Российского экономического
университета имени Г.В. Плеханова*

Аннотация. Статья посвящена оценке влияния критериев устойчивого развития на механизм финансирования инфраструктурных проектов, в том числе проектов на основе государственно-частного партнерства с учетом оценки факторов окружающей среды, социальной сферы и ответственного управления (ESG-факторов). Доказано, что соответствие инфраструктурных проектов критериям устойчивого развития повышает их инвестиционную привлекательность, снижая риски для инвесторов, и, следовательно, расширяет линейку инструментов их финансирования, в том числе с использованием зеленых и социальных финансовых инструментов. Кроме того, существующая направленность и отраслевая специфика проектов ГЧП в Российской Федерации способствует устойчивому продвижению критериев ESG в сферу государственного проектного финансирования, обеспечивая эффективность использования бюджетных средств. Это представляется особенно важным в условиях существующих внешних ограничений и международных санкций в отношении Российской Федерации и ее су-

жающихся бюджетных возможностей. Новые форматы ответственного финансирования могут быть использованы для секьюритизации кредитных и иных обязательств инвесторов в ГЧП-проектах. Учет факторов ESG в инфраструктурных ГЧП-проектах повышает качество создаваемых ими активов и реализуемых с помощью них государственных услуг, обеспечивая повышение имиджа и рейтинга частного инвестора проекта. Следовательно, степень соответствия проектов ГЧП принципам ответственного управления и устойчивого развития создает возможности для увеличения объемов внебюджетного финансирования таких проектов, в том числе с привлечением средств населения.

Ключевые слова: проектное финансирование, государственно-частное партнерство, устойчивое развитие, зеленые облигации, социальные облигации, инфраструктурные проекты, ответственное финансирование, принципы ESG.

Изменение условий функционирования российской экономики с 2022 г. под воздействием введенных в отношении Российской Федерации международных санкций и глобальных ограничений не только не сняло с повестки, но сделало еще более актуальным переход на принципы устойчивого развития и ответственного управления долгосрочных проектных решений, связанных с созданием необходимой инфраструктуры [1]. За последние пять лет принципы устойчивого развития прочно вошли в сферу государственных и муниципальных финансов России. Причина этого — не только следование глобальным тенденциям в сфере устойчивого развития, обусловленным принятием в 2015 г. Генеральной ассамблеей ООН соответствующей концепции до 2030 г., основанной на 17 целях в области устойчивого развития¹. Эти принципы формируют ту основу стратегического видения направлений деятельности и соответствующую им новую ментальность органов власти, частного бизнеса, обществен-

¹ Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей 25 сентября 2015 г. <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/291/92/PDF/N1529192.pdf?OpenElement>.

ных институтов и отдельных членов общества, которые направлены на минимизацию различного рода рисков в текущем и долгосрочном периоде. Особую актуальность они приобретают в условиях усилившейся глобальной и национальной неопределенности в экономике и общественной жизни [2, с. 12–13]. А учитывая, что органы власти формируют существенный объем хозяйственных связей в экономике, определяя сценарные условия ее развития и формируя инвестиционный и платежеспособный спрос через различные инструменты государственной финансовой политики, использование в их деятельности подходов и принципов ответственного управления а также основанных на нем инструментов финансирования является необходимым для достижения и национальных целей развития.

Принято считать, что принципы устойчивого развития и ответственного управления с учетом факторов ESG должны использоваться в основном в деятельности частного бизнеса с целью обеспечения его долгосрочного устойчивого роста (обуславливающего как следствие и рост его рыночной стоимости), а также для минимизации ущерба, наносимого этим бизнесом окружающей среде и социуму в форме так называемых отрицательных экстерналий [3]. Действительно, следование частными предпринимателями концепции ESG снижает экологические и экономические риски для общества, увеличивая результативность реализуемых ими проектов, способствует повышению уровня жизни в социуме, а, следовательно, и росту экономики в целом [4, с. 792]. Однако не менее важно следование данной концепции на общегосударственном уровне, то есть в деятельности органов государственной и муниципальной власти, в том числе при их взаимодействии с частными субъектами экономики. Поскольку деятельность органов власти всех уровней нацелена прежде всего на обеспечение социальной эффективности в обществе, поддержание устойчивых темпов роста экономики и экологического баланса, концепция ESG как нельзя лучше соответствует их целевым установкам [5, с. 148].

Расширение принципов устойчивого развития прежде всего распространяется на сферу проектного финансирова-



Рис. 1. Количество реализуемых ГКЧП-проектов в России по сферам инфраструктуры на 31 июля 2023 г.

Источник: [7, с. 2].

ния, связанную с созданием (строительством) инфраструктурных объектов, разработкой инновационных технологий, обеспечивающих более высокое качество жизни. Как в мире, так и в России одним из наиболее востребованных форматов совместной реализации инфраструктурных проектов государственными и частными инвесторами является механизм государственно-частного партнерства (далее — ГКЧП). Именно ГКЧП-проекты в первую очередь нацелены на создание качественной инфраструктуры (социальной, транспортной, жилищно-коммунальной, энергетической и др.), что как нельзя лучше отвечает принципам устойчивого развития [6, с. 299]. Это подтверждается данными о растущем количестве проектов на принципах ГКЧП в сферах, связанных с повышением качества жизни будущих поколений и энергоэффективности (рис. 1). Так, согласно ежемесячному дайджесту рынка ГКЧП, в России по состоянию на 31 июля 2023 г. наибольшее количество проектов реализуется в коммунально-энергетической инфраструктуре (2 744 проектов) и социальной инфраструктуре (496 проектов) [7, с. 2].

Поскольку именно от источников финансирования и их достаточности зависит возможность реализации инвестиций в таких проектах, то используемые для их финансового обеспечения инструменты получили в российской инвестиционной практике название инструментов ответственного фи-

нансирования. Можно сказать, что термин «ответственное финансирование» подразумевает учет при финансовом обеспечении инфраструктурных проектов всех факторов ESG, поэтому часто отождествляется с понятием «ESG-финансирование». Последнее подразумевает такое финансирование, в механизм реализации которого (цели, инструменты, условия) интегрированы все факторы устойчивого развития, то есть экологические, социальные и управленческие критерии для повышения качества финансируемых инвестиций и отдачи от них [8, с. 7–8].

В российской практике для проектов, имеющих целью создание качественной инфраструктуры, повышение энергетической, социальной и экологической эффективности, в 2020 г. были разработаны специальные критерии оценки качества и сертификации инфраструктурных проектов (Impactful and Responsible Investing for Infrastructure Sustainability — IRIIS), разработанные российской госкорпорацией со статусом института развития ВЭБ.РФ совместно с национальным центром ГЧП и международной инжиниринговой компанией AECOM¹, по которым можно оценить качество профинансированных инвестиций. Система оценки качества и сертификации инфраструктурных проектов была признана государствами — членами G20, а позже была включена в реестр лучших международных практик и решений по управлению инфраструктурными проектами, обеспечивающими качественные инвестиции, который ведется Глобальным инфраструктурным центром (GIH), Всемирным банком и ОЭСР. Проект, соответствующий критериям IRIIS, получает сертификат качества, что дает право дальнейшего его продвижения на рынке и облегчает привлечение финансирования. В 2022 г. к системе оценки и сертификации инфраструктурных проектов IRIIS присоединились 10 субъектов Российской Федерации, что позволило проводить сертификацию и верификацию реализуемых ими инвестиционных решений, в том

¹ Система оценки качества и сертификации инфраструктурных проектов (IRIIS). ВЭБ РФ. <https://xn-90ab5f.xn--plai/ustojchivoe-razvitie/kachestvennaya-infrastruktura/>.

числе в рамках национальных проектов, на предмет соответствия принципам ESG¹. В 2023 г. таких регионов стало уже 14.

Помимо разработанной системы оценки качества и сертификации инфраструктурных проектов, дальнейшим импульсом внедрения критериев устойчивого развития и ответственного финансирования в проектную деятельность, в том числе в ГЧП-проекты, стало утверждение двух важнейших документов: первой национальной таксономии зеленых и адаптационных проектов (в сентябре 2021 г.), направленной на формирование критериев верификации финансовых инструментов устойчивого развития², и модельной таксономии для обеспечения финансирования зеленых проектов, утвержденной ЕАЭС в январе 2023 г. и содержащей общие критерии зеленых проектов государств — членов евразийского экономического союза для облегчения доступа выпускаемых для их финансирования инструментов на финансовые рынки стран-членов союза³. Таким образом, повестка развития инструментов ответственного финансирования при реализации инфраструктурных проектов, в том числе проектов на основе ГЧП, прочно закрепились в практике проектного управления.

Существенный импульс развитию сегмента ответственного финансирования на российском финансовом рынке и, как следствие, росту объемов инвестиций в проекты устойчивого развития обеспечила специально созданная в августе 2019 г. Московской фондовой биржей площадка — сектор устойчивого развития (далее — СУР)⁴. Ее назначение — привлечение инвесторами финансирования в экологические

¹ Росинфра. Платформа для подготовки проектов и привлечения инвестиций в инфраструктуру. <https://rosinfra.ru/iriis/#about>.

² Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 г. № 1587 (ред. от 11.03.2023 г.) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации».

³ https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/df7/Kriterii-dlya-opublikovaniya_Modelnaya-taksonomiya_.pdf.

⁴ <https://www.moex.com/s3019>.

и социально значимые проекты, соответствующие критериям ESG, через размещение ими специальных облигаций. За первый год существования площадки на ней было реализовано всего 6 выпусков облигаций, связанных с финансированием экологических проектов (то есть зеленых облигаций), общим объемом 12,4 млрд руб. Но уже на начало 2021 г. количество выпусков удвоилось, пополнившись другим видом облигаций — социальными, а общий объем привлеченного финансирования в СУР составил около 23 млрд руб. По состоянию на 01.08.2023 г. задолженность по облигационным займам, включенным в сектор устойчивого развития Мосбиржи, составила 295 млрд руб., а количество выпусков — 31, из которых 19 выпусков на сумму 208,4 млрд руб. были связаны с эмиссией зеленых облигаций¹. Аналогичный сегмент для ценных бумаг компаний, привлекающих инвестиции в проекты устойчивого развития, был создан в феврале 2022 г. на Санкт-Петербургской фондовой бирже².

Размещение облигаций в СУР могут осуществлять эмитенты трех типов: 1) эмитенты, чьи выпуски или финансируемые за счет них проекты полностью соответствуют критериям зеленого или социального финансирования на основе международных³ или национальных⁴ стандартов; 2) эмитенты, вы-

¹ Официальный сайт Банка России. Макроэкономическая статистика. https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/.

² <https://esgport.org/2022/02/22/spb-birzha-vvela-novye-segmenty-dlya-esg-obligaczij/>.

³ Стандарты глобальной инициативы по отчетности (GRI), стандарты совета по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (SASB), рекомендации целевой группы по вопросам раскрытия финансовой информации (TCFD), принципам в области зеленого (GBP)/социального (SBP) финансирования международной ассоциации рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA), международной некоммерческой организации «Инициатива климатических облигаций» (Climate Bonds Initiative, CBI).

⁴ О стандартах эмиссии ценных бумаг: Положение Банка России от 19.12.2019 г. № 706-П (ред. от 01.10.2021), постановление Правительства РФ от 21.09.2021 г. № 1587 (ред. от 11.03.2023) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации».

пуски которых связаны с целями устойчивого развития; 3) эмитенты облигаций, предназначенных для привлечения финансирования национальных проектов, относящихся к сфере устойчивого развития (нацпроекты «Экология», «Жилье и городская среда», «Демография», «Здравоохранение», «Образование», «Производительность труда и поддержка занятости», «Культура», «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры», а также федеральный проект «Внедрение наилучших доступных технологий»). Основными эмитентами облигаций, размещаемых в СУР Мосбиржи, стали финансовые госкорпорации (Госкорпорация развития «ВЭБ.РФ», АО «ДОМ.РФ»), специально созданные ими проектные компании (например, ООО СОПФ), а также органы власти субъектов Федерации (правительство Москвы и других регионов).

За время существования СУР виды размещаемых на нем облигаций, связанных с ответственным финансированием, значительно расширились. Современный рынок ответственного финансирования в Российской Федерации, несмотря на свою молодость, представлен довольно большой линейкой финансовых инструментов (рис. 2). К традиционно обращающимся на нем инструментам относятся инфраструктурные, зеленые и социальные облигации, правила выпуска которых были определены мегарегулятором российского финансового рынка в апреле 2020 г. в стандартах эмиссии ценных бумаг¹, хотя практика выпуска таких облигаций сложилась несколько раньше.

Самым первым видом эмитированных в российской практике облигаций, связанных с финансированием проектов устойчивого развития, являются инфраструктурные облигации. Еще до официального разъяснения Банком России критериев отнесения облигаций к инфраструктурным частные инвесторы в рамках заключенных концессионных соглашений и соглашений о ГЧП осуществляли эмиссию корпоратив-

¹ Положение Банка России от 19 декабря 2019 г. № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» (ред. от 01.10.2021 г.). ЭПС «Система ГАРАНТ». <https://base.garant.ru/73548822/>.

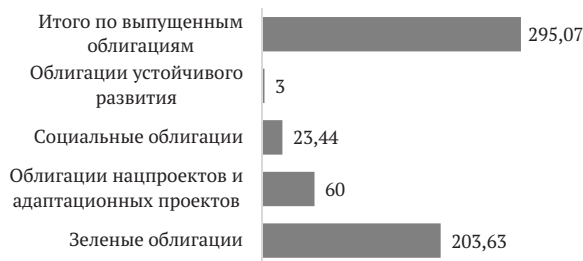


Рис. 2. Объем выпущенных инструментов ответственного финансирования, включенных в сектор устойчивого развития Мосбиржи, по видам долговых ценных бумаг на 31.08.2023 г., млрд руб.

Источник: официальный сайт Банка России: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/.

ных облигаций с целью финансирования строительства (модернизации/реконструкции) определенного этими соглашениями объектов инфраструктуры в интересах публичного партнера в рамках проектов государственно-частного партнерства. Однако такие облигации не проходили верификацию на предмет соответствия финансируемых за счет них проектов принципам ESG, а потому относились к обычным корпоративным. С 2020 г. облигации, выпускаемые для создания объектов, определенных российским законодательством о концессиях или соглашениях ГЧП, стали официально называться инфраструктурными. Первым проектом ГЧП с использованием механизма инфраструктурных облигаций компании «ДОМ.РФ» стал концессионный проект по строительству инженерных сетей электроснабжения и автомобильной дороги общего пользования на Сахалине с ожидаемым привлеченным объемом средств в 5,4 млрд руб. и сроком завершения до 2027 г.¹

В отношении эмиссии зеленых и социальных облигаций предусматривается, что выпускающие их эмитенты привлекают средства для финансирования соответственно экологических (зеленых) и социальных проектов. Зеленое финанси-

¹ ДОМ.РФ даст Сахалину денег на «Ую» через инфраструктурные облигации. Сахалин-Инфо: Электронный ресурс. <https://sakhalin.info/news/215502>.

рование в России начало развиваться еще до открытия специального биржевого сегмента. Первый выпуск зеленых облигаций объемом 1,1 млрд руб. был реализован в 2018 г., эмитентом которого стала компания «Ресурсосбережение ХМАО» [9, с. 12–13]. Целью привлечения ресурсов стало обезвреживание коммунальных отходов. В начале 2019 г. выпуск зеленых облигаций в объеме 500 млн евро был реализован на внешнем рынке ООО «РЖД»: привлеченные средства были направлены на покупку электровозов. Первым инфраструктурным проектом в рамках ГЧП, использовавшим при реализации концепцию устойчивого развития и зеленого финансирования, стал проект «Чижик», направленный на комплексную реконструкцию и эксплуатацию трамвайной сети в Санкт-Петербурге. В 2020 г. «Транспортная концессионная компания», участвующая в названном проекте в качестве концессионера, получила заключение агентства «Эксперт РА» о соответствии выпускаемых ею ценных бумаг принципам зеленых облигаций (GBP) ICMA, в связи с чем выпускаемые компанией облигации были внесены в реестр зеленых и социальных облигаций российских эмитентов¹. Проект «Чижик» ориентирован на сохранение окружающей среды, а использование зеленых облигаций в его рамках поддержало тренд устойчивого развития и ответственного финансирования в сфере ГЧП. Также, как и в случае с инфраструктурными облигациями, основными эмитентами зеленых облигаций стали российские институты развития ГК «ВЭБ.РФ» и АО «ДОМ.РФ» [9, с. 13].

С ноября 2022 г. инвесторам проектов устойчивого развития Банком России была предоставлена возможность привлечения финансирования через выпуск новых инструментов: адаптационных облигаций, облигаций устойчивого развития и облигаций климатического перехода². Облигации устойчивого развития предусматривают одновременное финансирование проектов как первого, так и второго вида. Адаптаци-

¹ Официальный сайт проекта «Чижик». Электронный ресурс. <http://chizhik-lrt.ru/soczialnaya-otvetstvennost-proekta.html>.

² <https://cbr.ru/press/event/?id=14327>.

онные облигации получили свое название ввиду необходимости целевого использования их эмитентами полученных от размещения средств на трансформацию своего бизнеса в направлении повышения его экологичности, в том числе на снижение выбросов парниковых газов в атмосферу, переработку и утилизацию ТКО, промышленных отходов, создание объектов устойчивой зеленой инфраструктуры и др. Такие облигации должны полностью соответствовать требованиям национальной таксономии инструментов устойчивого развития. Первый выпуск таких облигаций был осуществлен компанией нефтедобывающей отрасли АО «Инк-Капитал» на сумму 5 млрд руб.

Появление на рынке новых инструментов ответственного финансирования обусловило редакцию национальной таксономии проектов устойчивого развития посредством дополнения ее новыми критериями для существующих типов проектов (зеленых и адаптационных), расширения целей их финансирования. В дополнение ВЭБ. РФ разработаны критерии (таксономия) социально ориентированных проектов, которые необходимы для активизации использования социальных облигаций и введения в национальную таксономию новой типологии проектов (социальных).

Использование инструментов ответственного финансирования активно применяется и в практике органов власти субъектов Российской Федерации при реализации ими инфраструктурных проектов на основе ГЧП. По оценке национального рейтингового агентства АКРА более 2/3 бюджетных расходов субъектов Российской Федерации, финансируемых в рамках ГЧП-проектов, могут быть отнесены по национальной таксономии к зеленым и социальным [10]. Это открывает значительные финансовые возможности финансирования значимых для региона проектов, даже для тех из них, которые до сих пор не использовали облигации как источник финансирования дефицита бюджета. Первой среди субъектов Российской Федерации на рынке инструментов ответственного финансирования традиционно стала Москва, выпустившая зеленые облигации для покупки электробусов на сумму 70 млрд руб. Этот же субъект Федерации

в рамках экологической повестки, являющейся приоритетной для его инвестиционной политики, в мае 2023 г. разместил первые в российской практике облигации для населения (так называемые народные облигации), которые полностью соответствуют принципам зеленых финансовых инструментов проектов устойчивого развития как по национальной таксометрии, так и по международным критериям (GBP) Международной ассоциации рынков капитала (ICMA)¹.

Следует подчеркнуть, что выпуск зеленых, социальных и прочих видов целевых облигаций российскими регионами в рамках финансирования проектов ГЧП имеет большой финансовый потенциал ввиду того, что выпускающий их субъект Федерации выступает не просто заемщиком-эмитентом, а публичным партнером по проекту устойчивого развития, который является базовым активом таких бумаг. Соответствие реализуемых регионами проектов и выпускаемых для их финансирования облигаций национальным и международным критериям устойчивых инструментов дает определенные гарантии кредиторам-инвесторам о высоком качестве таких проектов и их будущей результативности. Это дает возможность субъектам Федерации более активно привлекать внебюджетные источники финансирования для создания качественной региональной инфраструктуры, определяющей и более высокое качество жизни в регионе, а, следовательно, влияющей на его инвестиционную привлекательность. Кроме того, количество таких проектов положительно сказывается на имидже субъекта Федерации, расширяя его финансовые и инвестиционные возможности и по другим направлениям, не связанным с повесткой ESG.

Сводная информация по всем выпускам инструментов устойчивого развития в Российской Федерации собрана в специальном реестре, созданным организаторами экспертно-аналитической платформы «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» (Инфрагрин) — реестре зеле-

¹ <https://raexpert.ru/releases/2023/may26b>.

ных, социальных и иных целевых облигаций российских эмитентов в формате устойчивого развития Инфрагрин. По состоянию на конец апреля 2023 г., в этот реестр были включены 42 выпуска инструментов устойчивого развития на общую сумму 533 млрд руб. Это свидетельствует о востребованности использования инструментов ответственного финансирования участниками хозяйственных отношений в России.

Таким образом, активное использование инструментов ответственного финансирования в инвестиционной политике бизнеса и органов власти Российской Федерации оказывает положительное воздействие на российскую экономику по следующим направлениям: способствует созданию качественной инфраструктуры, повышает заинтересованность частных инвесторов и их экологическую и социальную ответственность, а также надежность и устойчивость самих проектов, формирует новые регуляторные механизмы, обуславливает развитие специальной институциональной среды, обеспечивая синхронизацию национальных финансовых инструментов с международными стандартами.

Дальнейшее развитие рынка ответственного финансирования в условиях сохраняющихся международных санкций в отношении Российской Федерации и ее экономических агентов должно быть связано с реализацией временных (на период действия санкций) регуляторных послаблений в отношении сроков завершения проектов на основе ГЧП и сроков погашения долговых обязательств по ним с предоставлением адекватных мер финансовой поддержки их инвесторам; созданием гарантийных механизмов для держателей инструментов ответственного финансирования в случае реализации рисков ГЧП-проекта, под который они были эмитированы; развитием нормативно-правовой базы для институциональных механизмов секьюритизации активов проектов ГЧП; распространение лучших практик использования цифровых финансовых активов на проекты, реализуемые в сферах устойчивого развития.

ЛИТЕРАТУРА

1. Аналитическое исследование АКРА. Боливар не вынесет двоих: как рынок государственно-частного партнерства ответил на внешнее давление. Москва, март 2023 г. <https://www.acra-ratings.ru/research/2723/>.
2. Доклад «ESG и зеленые финансы России 2018–2022». Подготовлен экспертно-аналитической платформой «Инфраструктура и финансы устойчивого развития». https://infragreen.ru/frontend/images/PDF/INFRAGREEN_Green_finance_ESG_in_Russia_2018–2022-cut.pdf.
3. *Toniolo S., Pieretto Ch., Camana D.* Improving sustainability in communities: Linking the local scale to the concept of sustainable development, *Environmental Impact Assessment Review*. 2023. Vol. 101. P. 107–126. <https://doi.org/10.1016/j.eiar.2023.107126>.
4. *Полоненко В. А.* Государственно-частное партнерство как эффективный инструмент развития принципов устойчивого развития в Российской Федерации // *Экономика и предпринимательство*. 2022. № 11 (148). С. 791–796. <https://elibrary.ru/item.asp?id=50386614>
5. *Измайлов М. К., Пупенцова С. В.* Формирование интеллектуальной среды взаимодействия бизнеса и государственных органов управления в реализации концепции ESG // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2022. № 3. С. 147–155.
6. *Шерин Е. Д., Фирсова Е. А.* Определение сравнительного преимущества проекта государственно-частного партнерства на основе критериев ESG-инвестирования // *Инновации. Наука. Образование*. 2021. № 47. С. 297–302.
7. Ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России. Август 2023. Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России. <https://rosinfra.ru/files/analytics-document/document/950/ea703a8b-3366-4a67-8385-40f3b0ff247c.pdf>.
8. Концепция организации в России методологической системы ответственного финансирования и зеленых финансовых инструментов ответственного финансирования и зеленых финансовых инструментов. Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-

finance). М. 2019, https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf.

9. Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 года: аналитический дайджест. <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/1a2a971b7067b0838f3e89496629e0cb.pdf>.
10. Облигации как инструмент привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты. Аналитическое исследование АКРА Риск-Менеджмент (АКРА РМ). <https://acra-ratings.ru/research/2682/>.

Выявление точек оптимизации планирования, производства и продаж в сегменте сокового бизнеса

Е. А. ЧЕРКАШИНА,
магистрант ФЭСН РАНХиГС

О. Ю. МАКАРОВА,
*научный руководитель, кандидат
экономических наук, доцент кафедры
экономики и финансов ФЭСН РАНХиГС*

Аннотация. Процесс планирования производства и продаж является неотъемлемой частью любого бизнеса. Однако в современных реалиях спрогнозировать спрос и, соответственно, производство на тот или иной товар ежедневного потребления становится сложнее. На потребителя влияет экономическая и геополитическая ситуация, что необратимо влечет с собой изменения в его поведении. В статье рассматриваются особенности планирования объемов производства и продаж крупного на российском рынке производителя пищевой продукции компании PepsiCo («ПепсиКо») в сегменте производства соков. Появившиеся в 2022 г. рыночные ограничения (экономические и политические) в рассматриваемой категории позволили раскрыть как сильные стороны процесса планирования, так и проблемы, решение которых может стать точками оптимизации.

Ключевые слова: цикл планирования, точки роста, автоматизация системы планирования, дашборд ценового мониторинга, дашборд All-in.

Устойчивая работа компаний основывается на грамотно выстроенном процессе планирования объемов в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективах. Одним из ключевых направлений повышения эффективности работы предприятия является совершенствование внутрифирменного планирования и контроля. Анализ многолетней отечественной и зарубежной практики показывает, что проблема дальнейшего улучшения планирования в области производства остается актуальной, так как данный процесс напрямую связан с прибыльностью компании. Для пищевой промышленности практически с непрерывным циклом тонкая настройка соответствия объемов производства и продаж, установление тесных связей производителей и ритейлеров имеют особое значение.

Бесспорно, что любая организация как открытая система должна подстраиваться под изменения внешней среды. Но если рассматривать производителей пищевых товаров, то в данном случае необходимо учитывать экономические интересы трех сфер деятельности: агросектора как поставщика сырья, непосредственно переработчика и производителя готовой продукции и предприятия розничной торговли. Возникающие флуктуации могут по-разному отражаться на деятельности указанных выше секторов экономики. Но общее состояние экономики (динамика ВВП, инфляция, реальные располагаемые доходы и т. д.) однозначно влияет на конечный спрос, что отражается по цепочке добавленной стоимости на производителей и ритейлеров.

На динамику ВВП за последние три года влияли различные факторы. В 2020 г. показатель снизился на 2,7% относительно 2019 г. как следствие пандемии. В 2021 г. — период восстановления — темпы прироста составили 4,7%. В 2022 г. вследствие нестабильной геополитической и экономической падение ВВП составило 2,1% [8].

Естественно, экономические и политические события не могли не повлиять на поведение потребителя. Динамика розничного товарооборота стала снижаться после февраля относительно прошлого года и резко упала в апреле почти на 10%. В целом за 2022 г. падение сектора оптовой и розничной тор-

говли составило 12,7%. Справедливо будет отменить что продуктовая категория пострадала меньше, но и там прослеживается падение товарооборота относительно прошлого года. В целом снижение расходов домашних хозяйств составило 1,4% за год [8].

Исходя из вышеперечисленных статистических данных, можно сделать вывод, что 2022 г. стал максимально непредсказуемым, горизонт планирования производства резко сократился, в некоторых случаях совсем исчез. И в целом с такой нестабильной ситуацией и рынком сложно давать точные прогнозы по продажам того или иного продукта, и соответственно, план производства составить в разы сложнее. В связи с беспрецедентностью событий в стране в 2022 г. возникла проблема отсутствия тренда, по которому можно сопоставить объемы продаж, например, с прошлым годом.

Первое, что используют современные производители в текущих условиях турбулентности для снижения уровня риска, — это сокращение горизонта планирования. Это не отрицает того факта, что в конце года составляется годовой план продаж на следующий год, но индексы прироста приобретают менее амбициозные значения. Независимо от годового плана, план производства корректируется на еженедельной основе, а динамика продаж может отслеживаться даже ежедневно для точности будущих прогнозов.

Второй инструмент — это более детальная аналитика. В данном случае недостаточно использовать метод экспертных оценок, важно оцифровывать данные, проводя количественные исследования. Стало популярно использование прогнозной аналитики для прогнозирования спроса. В ритейле это позволяет предугадать уровень спроса, сократить товарные запасы, экономить ресурсы. Примером такого инструмента может служить чековая аналитика BIA Technologie. Эту программу тестировала сеть магазинов «Пятерочка». Теперь платформа прогнозирует вероятность продажи товаров с точностью до часа. Ее внедрение позволило повысить доступность топовых товаров, сократить объем списаний и уменьшить расходы на администрирование процессов [7]. Эта программа полезна не только для ритейлера, но и для по-

ставщика, так как от данных по продажам в сети магазинов можно точнее, чем на основе экспертных оценок, построить как минимум краткосрочный прогноз.

Если обратиться непосредственно к сегменту соков, то может показаться, что данная продукция не является товаром первой необходимости и в условиях снижения доходов от нее могут отказаться. Но данное предположение неверно. По итогам опросов, 23% потребителей отметили сок как источник удовольствия и 35% респондентов отметили, что покупают сок детям [5]. В сложившихся условиях ценовой параметр становится главенствующим при выборе товара, но соки (по опросам) оказываются в категории, которую покупатели не готовы менять на более дешевую альтернативу привычным брендам.

Продажа соков, как и любого продовольственного товара, непосредственно связана с ритейлерами и их развитием. Если производитель соков понимает, какой сегмент ритейла растет, а какой в упадке, то со своей стороны будет прилагать усилия на развитие бизнеса в том или ином канале продаж. В современных реалиях прослеживается несколько трендов. В 2022 г. продолжился быстрый рост онлайн-торговли («Самокат», «СберМаркет», собственные доставки ритейлеров) — 48,8%, дискаунтеров (в первую очередь таких сетей, как «Чижик» и «Светофор») — 36,6%, при падении традиционной торговли — 5,6% [5]. Сок как категория, подстраивается под текущие тренды развития каналов продаж. Особенное внимание уделяется форматам магазинов дискаунтеров как самому быстрорастущему каналу. В данном случае необходимо производство продуктов исключительно под данный формат магазина, соответствующих низкой цене относительно всего рынка; в то же время рецептура сока неизбежно будет отличаться в сторону сокращения издержек.

Что касается объемов в стоимостном и натуральном выражении, то здесь обнаруживается разнонаправленная динамика. В стоимостном выражении на октябрь 2022 г. рынок в целом показывает +2 п. п. Хотя январь 2022 г. относительно января 2021 г. показывал +10 п. п. Однако индекс объема в натуральном выражении начал проседать с февраля 2022 г.

и к октябрю упал на 25 п. п. относительно того же месяца прошлого года [5]. Такой перекося в стоимостном и натуральном выражении объясняется резким повышением цен, отменной промо активностей для нескольких производителей.

На рынке есть несколько крупных компаний производителей, которые стараются занять свое место в каждом из вышеперечисленных сегментов. На российском рынке существуют два самых крупных игрока, которые борются за большую долю в соковом сегменте — это компания PepsiCo (ОАО ЭКЗ «Лебедянский» и ЗАО ТК «Вимм-Билль-Данн») и Coca-cola (ЗАО «Мултон» и ООО СП «Нидан Соки»). Эти зарубежные компании поглотили локальных производителей.

Остальные производители начали активно себя проявлять с 2021 г.: например, АПК «Придонье» с брендом «Сады Придонья»; также развиваются частные марки (производителем выступает сам ритейлер). Примером частной марки может быть бренд Global Village, которую активно развивает сеть магазинов «Пятерочка». Сейчас почти каждый национальный ритейлер пытается развивать свою частную марку, так как, с одной стороны, это позволяет устанавливать самим полные цены и целевую маржу, а с другой — повышает лояльность потребителей к конкретной сети магазинов. Детальная разбивка по текущим производителям соков и их занимаемая доля рынка в соковом бизнесе представлена на рис. 1.

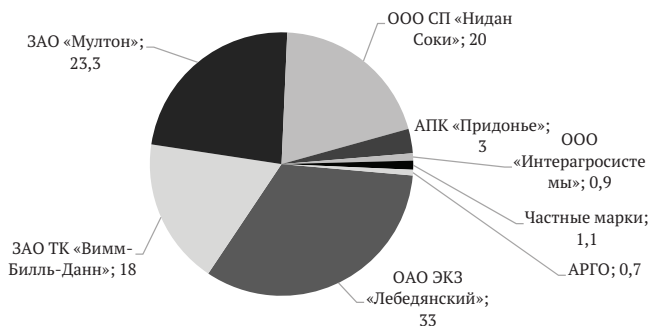


Рис. 1. Доли рынка в соковом бизнесе ключевых компаний-производителей на конец 2021 г., в % [6]

Coca-Cola в рамках соковой категории занимает самую большую долю (бренды «Добрый», Rich, «Моя Семья») — 36%, PepsiCo занимает второе место — 21%. За 2022 г. производитель «Сады Придонья» увеличил свою долю рынка. Но одна из самых больших угроз — продвижение частных марок. Сеть «Пятёрочка» усиленно продвигает свою частную марку в своих магазинах, о чем говорит самая высокая доля среди других ритейлеров — 34,5% [6].

Усложнение геополитической ситуации и, как следствие — экономической, в феврале 2022 г. ударило по соковому бизнесу со стороны рыночных ограничений, а именно поставщиков сырья и материалов. Для производства соков необходим картон и фруктовый концентрат, который преимущественно производится не в России (для тропических вкусов). В 2022 г. появилась проблема с картонной упаковкой.

- В начале марта 2022 г. из России ушли несколько производителей картонной упаковки (например, Elopak) на фоне геополитической ситуации. Продолжила свою деятельность только компания Tetra Pak (в формате передаче своих активов российскому менеджменту), которая не была готова к увеличенным заказам из-за ухода других производителей картона.
- В апреле ЕС в рамках пятого пакета санкций запретил импорт в Россию типографической краски, бумаги, картона, пленки, что усугубило положение производителей как соков, так и Tetra Pak, которая в условиях ограничения производственных мощностей получила отсутствие типографической краски [4].

Tetra Pak ограничил выпуск картонной упаковки для сока двухлитрового формата. Из-за перегрузки производственных мощностей компания решила сфокусироваться на литровом и других форматах и приостановить выпуск больших упаковок.

Отсутствие краски для привычных дизайнов пачек сока повлекло за собой действие «правила 15%», которое говорит о том, что на всю площадь одной пачки продукта нельзя нанести более 15% цветной краски. В апреле соковые полки

в магазинах стали почти бесцветными, производители придумывали в ускоренном режиме новые дизайны упаковок, чтобы сохранить индивидуальность бренда, и покупатель узнал его на полке несмотря на всего 15-процентную наполненность пачки цветной краской.

Компания «ПепсиКо» — крупный производитель в сегменте FMCG. Внутри компании есть деление на несколько категорий. Так, она производит: соки, напитки, снеки и молочный бизнес. В процессе прогнозирования объемов все категории похожи, кроме молочного бизнеса. Это связано с ограничениями по срокам годности молочных продуктов. Но и в соковой категории присутствует своя специфика в организации процесса планирования.

Для того чтобы описать в полной мере процесс составления прогноза на будущие периоды в категории соки, необходимо выделить три горизонта планирования. Компания ПепсиКо использует разный подход для каждого из них:

- долгосрочное планирование, а именно план на следующий год;
- среднесрочное планирование — горизонт прогноза 3–6 месяцев;
- краткосрочное планирование, которое начинается от недели и доходит до двух месяцев.

Чтобы точно формировать цели под каждого клиента в любом горизонте планирования, в «ПепсиКо» существует внутренняя разбивка по каналам продаж:

- канал современной торговли (modern trade), в который включены основные ритейлеры, такие как:
 - X5 group («Пятерочка», «Перекресток»);
 - тандер («Магнит», «Дикси»);
 - алкогруппа («Красное и Белое», «Бристоль», «Ароматный мир», «Винлаб» и др.);
 - другие крупные национальные и региональные клиенты («Лента», «Окей», «Ашан», «Гиперглобус» и т. д.);
 - дискаунтеры («Светофор», «Чижик»);
 - другие небольшие локальные сети.

- канал традиционной торговли (traditional trade), куда входят небольшие магазины у дома, минимаркеты;
- канал e-com («Самокат», «Озон»);
- канал потребления вне дома, то есть кафе и рестораны.

Основное внимание в ПепсиКо обращается на организацию процесса планирования соков для канала современной торговли, так как данный сегмент генерирует большую часть выручки и планирование объемов для данного сегмента прорабатывается более детально в каждый цикл. Система планирования «ПепсиКо» — уже отлаженный механизм, который цикл от цикла может трансформироваться, исходя из вводных со стороны топ-менеджмента или рыночных ограничений, но по своей сути не изменяется. Данный механизм позволяет с большой точностью планировать объемы производства так, чтобы спрос клиентов и потребителей был полностью удовлетворен с наименьшими потерями в виде списаний готовой продукции или сырья и материалов.

К сильным сторонам системы планирования соков в ПепсиКо можно отнести несколько пунктов, на которых держится весь процесс и благодаря им можно компенсировать недостатки.

Первый и основополагающий пункт — это *четкая организационная структура* внутри функции планирования. Это одна из самых важных составляющих любой функции внутри компании, но в случае с планированием, где все процессы должны быть выстроены последовательно, без строгой организации работы отдела ни одно IT-решение или оптимизация не будет работать как следует. Как бы век технологий ни вытеснял и оптимизировал функции сотрудников, только человек может корректно отладить процесс.

Под четкой организационной структурой внутри планирования соков можно понимать следующее:

- Разграничение по обязанностям и задачам. Например, под разные каналы продаж выделены отдельные люди, так как у каждого из них своя специфика. Компании важно, чтобы сотрудник был компетентен в своей зоне

ответственности, а для экспертности нужно углубиться в конкретный канал продаж.

- Существует отдел аналитиков, которые прорабатывают отдельно категорию внутри одного канала продаж и все данные передают планерам. Далее они на основе аналитических данных ведут коммуникацию с менеджментом компании и командой продаж. Разграничение по аналитике и дальнейшей обработке полученной информации обеспечивает быструю обратную связь по проблемным точкам внутри клиента, а значит, оперативное обсуждение возможных решений проблем.

Время является основным ресурсом бизнеса, а экономия времени на решение тех или иных вопросов — лучшей оптимизацией процессов. Хорошо продуманная организационная структура отдела планирования позволяет экономить время на решение многих задач.

MS Excel решения можно отнести к сильным сторонам системы. Ведение цикла планирования основано преимущественно на Excel и сводных таблиц с определенным набором формул, которые позволяют тянуть данные их источников под заданные параметры. Например, файл All-in — это просто сводная таблица с подключенными макросами, которая консолидирует всю информацию по прошедшему циклу планирования:

- корректировки со стороны команды продаж и отражение сколько объема срезано/добавлено на конкретный бренд-размер;
- корректировки со стороны аналитиков — наложение макроэкономических факторов с объемами выражении по месяцам и бренд-размерам;
- корректировки со стороны категории соки — листинг соковых новинок, размещение дополнительных мест. Эти корректировки тоже отражены в объемном выражении (литры) по месяцам и бренд-размерам.

Удобство консолидации всех изменений в одном файле позволяет планеру иметь общее представление о ключевых из-

менениях после прошедшего цикла. Это, так же как и продуманная организационная структура, дает возможность быстро проработать «болевы́е точки», сэкономить время для консолидации всех вводных.

Но если посмотреть на процесс планирования соков в ПепсиКо более критическим взглядом и под другим углом, то можно выделить пробелы в системе, которые не компенсируются сильными сторонами и могут стать точками роста.

Первая и самая большая проблема системы планирования — это так называемая *аккуратность прогноза*, то есть его точность. Каждый цикл можно наблюдать, что план прошлого месяца либо не выполнен, либо перевыполнен. Это можно отслеживать на цикле краткосрочного планирования каждую неделю, результаты всего месяца сравнивая с планом, который был поставлен в среднесрочном горизонте: чаще всего эти цифры не совпадают. Зачастую данный показатель находится в зоне ответственности команды продаж, так как именно она ведет коммуникацию с клиентом по объемам предстоящих заказов. Но и планер в свою очередь должен прорабатывать с клиентскими командами планами и ставить под сомнение их планы заказов, чтобы в процессе дискуссии найти наиболее верный подход. Сегодня процесс выглядит только как устная договоренность, которая не подкреплена цифрами и доказательной базой, и изменения в прогнозе видны только один раз в неделю на встречах по контролю спроса. Это в ряде случаев может создавать большой временной лаг, из-за которого производству придется в ускоренном режиме справляться с заказами.

Второй пробел в работе отдела планирования — это *оптимизация списаний* разных уровней. Для компании «ПепсиКо», как и для любой другой, списания по сроку годности, браку и другим факторам являются большими денежными потерями, которые необходимо минимизировать.

Если работа со списаниями по продуктам с истекающим сроком годности налажена (выпускается отчет с рисками списания готовой продукции и прорабатывается возможность распродажи для клиентов), то работа со списанием сырья и материалов еще не до конца проработана.

Дело в том, что в текущих рыночных условиях соковый портфель компании терпит большие изменения и проходит этап оптимизации. Это подразумевает под собой вывод SKU, которые в год приносят менее X млн руб. в прибыль компании. Обычно такие SKU выводятся быстро, чтобы не тратить производственные мощности завода под неприбыльные продукты и увеличить производство более маржинальных позиций. И на этом моменте выявляется две проблемы, влияние которых сегодня не минимизировано:

- Остатки сырья и материалов, закупленных под выводимые SKU и не подходящие под реализацию для других продуктов сокового портфеля. Тогда такие запасы сырья и материалов подвержены списаниям.
- Из прогноза не вычищается выводимое SKU, то есть со стороны компании была коммуникация для вычищения объемов продукта из прогноза на любом временном горизонте, а команда продаж не убирает объемы из краткосрочного плана. Таким образом, для каждого краткосрочного цикла необходимо проверять, убраны ли выводимые SKU, и, если нет — убирать вручную, что занимает много времени.

Основная проблема данного процесса — это неэффективная коммуникация внутри компании между отделами производства, продаж, менеджмента и цепей поставок. Из-за этого компании терпит издержки по списанию большого количества сырья или готовой продукции.

Следующий пункт можно отнести не к слабым сторонам, а к точкам роста и развития системы планирования соков. В сильных сторонах было упомянуто о хорошо организованной структуре отдела. Но на этот пункт можно взглянуть со стороны оптимизации ручного труда и замены его на *цифровые технологии*.

В настоящее время штат сотрудников очень большой и это связано с тем, что для каждого канала продаж/клиента (в отдельных случаях) существует минимум один сотрудник, который ведет всю аналитику и прогноз. Если же посмотреть на реалии 2023 г., то существует множество IT-решений, кото-

рые могут заменить значительную часть ручного труда и освободить людей от рутинного сбора данных. В свою очередь, сотрудники за счет этого смогут бы фокусироваться на проработке решений проблем, а не их выявлении.

Большой штат сотрудников в одной функции зачастую способствует долгой коммуникации, так как требуется много времени на согласование вопросов, консолидацию информации и других процессов, если в них задействовано много людей с разными зонами ответственности.

Внедрение цифровых решений на сегодня только начинает развиваться внутри функции планирования. Из-за того, что большинство из них только на начальном этапе разработки, есть вопросы к качеству и корректности их работы. В данном случае речь идет о системе дашбордов, которые должны автоматически считывать разные показатели без помощи аналитиков.

Для автоматизации процесса планирования необходимо внедрить как минимум два дашборда:

1. Дашборд для работы с ценовым мониторингом. Ценовой мониторинг — это неотъемлемая часть процесса планирования, так как корреляция между ценой и объемами продаж в категории соков почти что равна единице, зависимость между ними очень высокая. Сегодня используется таблица в Excel, которая заполняется вручную, поэтому автоматизация данного процесса является необходимой.
2. Дашборд для самого процесса DMR (Demand Management Review). Сегодня используется умная таблица с макросами в Excel — All-in. Как раз с этим инструментом и существует масса технических проблем: долгое открытие, замедленная работа самого файла, длительные переключения между клиентами и брендами. Соответственно, перенос файла All-in на платформу Power BI также необходим.

Переходя к решениям по автоматизации процессов, стоит начать с *ценового мониторинга*, так как это вспомогательный инструмент в цикле планирования. На текущий момент даш-

борт находится в разработке и тестировании не на соковой, а снековой категории. Поскольку бизнес «ПепсиКо» существует в трех категориях — соки, снеки и напитки, то создаются одинаковые аналитические инструменты разрабатываются для всех бизнесов, чтобы унифицировать процессы по всей компании, независимо от продаваемых продуктов.

Архитектура дашборда ценового мониторинга включает в себя следующие элементы.

В верхней строке расположены четыре общих фильтра:

- номер недели, за которую нужно выделить данные по ценам;
- тип цены — самая распространенная цена (top 1) и средняя (average);
- тип выполнения условия (compliance) — в данном случае цена должна быть меньше либо равна рекомендованной + погрешность 5%;
- канал продаж;
- категория — соки, снеки, напитки.

Ниже общих фильтров все поделено на группы — канал, категория, продукт и деление по регионам. Есть более детальное деление — до одного клиента (chain), до бренда и саб-бренда, а также до отдельных городов.

После того как настроены все необходимые фильтры, выбрана нужная сеть магазинов (конкретный клиент), основной источник информации находится в секторе «продукт». Основные показатели, на которые должен обратить внимание менеджер:

- RSP — установленная регулярная цена, на которую необходимо ориентироваться как на целевой показатель и сравнивать с ней отклонения фактической цены на полке;
- Price — самая часто встречающаяся фактическая цена на полке;
- Price tags — количество ценников по самой часто встречающейся цене (top 1);
- Compliance — процент выполнения условия, которое

было выбрано в общих фильтрах. Например, если процент compliance равен 80, это значит, что 80% ценников выполняет заданное условие — цена равна или ниже рекомендованной, а 20% ценников показывают цену выше соответственно. Формула расчета очень простая:

$$\frac{\text{Количество ценников, подходящее под заданное условие}}{\text{Общее количество ценников}} * 100$$

Таким образом, компания имеет визуальный инструмент, куда на еженедельной основе подгружаются данные из внутренних IT-систем с необработанной информацией. Система Power BI преобразует данные по определенным параметрам, и пользователи могут наглядно увидеть консолидированные данные по неделям автоматически, без ручного обновления.

Следующий и наиболее важный шаг в автоматизации — это *перевод файла All-in в формат дашборда*. На сегодня данный инструмент находится в разработке, также как вышеописанный дашборд. Но после ряда правок уже можно сделать вывод, что до конца собранный дашборд очень сильно облегчит работу пользователей и сэкономит время.

Добавлением к старому формату используемого на данный момент файла All-in должны стать:

- список кризисных SKU — для более быстрого просмотра бренд-сайзов, наиболее важных в условиях текущей экономической ситуации, которые выделила компания как наиболее маржинальные продукты;
- коэффициент сезонности для самопроверки планера, менеджера категории и команды продаж. Сезонность наиболее применима для соковой категории: командой аналитиков были выведены коэффициенты для каждого бренд-размера путем просмотра истории продаж за предыдущие годы с помощью математической модели. Теперь, когда проводятся правки на горизонт 5–8 месяцев, коэффициенты помогут не забыть о всплесках продаж в ряде месяцев;
- аккумулирование всех сценариев при возможности переключения между базовым с прошлого цикла, базовым

с корректировками после встреч с командами продаж, сценарием, в который заложены риски и возможности, и другими вариантами прогноза по целям менеджера;

- консолидированная информация по брендам и клиента позволит видеть результаты клиентов — выполнение годового плана.

Таким образом, появится инструмент, который сильно упростит работу менеджера. Важно учесть, однако, что Excel-файл нельзя полностью упразднить. Он остается исключительно для планера, который вносит корректировки, исходя из трендов и других факторов из цикла в цикл. В Power BI подгружаются данные уже с корректировками, рисками, возможностями, ограничениями и квотированием, которые были занесены планерами.

Такая компания, как «ПепсиКо», всегда находится в развитии. Несмотря на это, учитывая общие тренды на упрощение и оптимизацию, процесс планирования объемов производства и продаж требует модернизации, так как в настоящее время он включает себя ряд ненужных итераций.

Первым этапом необходимо провести оптимизацию процесса — сокращение количества встреч, перевод ряд мелких и некритичных клиентов на оффлайн-прогнозирование руками планеров. Это позволит освободить время для проработки объемов, которые закладываются в среднесрочный прогноз. Более качественная проработка влечет за собой повышение качества плана, что очень важно в условиях ограничения производственных мощностей, а также сырья и материалов.

Второй этап — это автоматизация процессов. Цифровизация затрагивает все сферы бизнеса и не обходит стороной цикл планирования. Самые ценные ресурсы для компании — это люди и время. Чтобы этих ресурсов стало больше, нужно автоматизировать процесс ценового мониторинга и анализа итогов прогноза объемов продаж текущего цикла. Это можно сделать с помощью дашбордов на платформе от Microsoft — Power BI. Этот инструмент может удобно визуализировать данные, показывая наиболее важные моменты, и, что

важно, обновляться автоматически. Вместе с тем указанные инструменты не смогут заместить работу специалистов.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Астафьева, О.Е.* Методология развития бизнес-процессов в условиях цифровой экономики при формировании механизма устойчивого развития промышленности // *Управление*. 2021. № 9(4). С. 65–74.
2. *Лапина М.А., Федоренко М.Д., Семиколонова Е.Р., Золотова Ф.Г.* Исследование эффективности применения визуализации данных при моделировании бизнес-процессов // *Электронный журнал Курского государственного университета*. 2023. № 1 (37). <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-effektivnosti-primeneniya-vizualizatsii-dannyh-pri-modelirovanii-biznes-protsessov/>.
3. *Сидякова В.Н., Черней О.Т., Смирнова Ж.В.* Современное состояние системы планирования и оптимизации производственной программы предприятия // *Московский экономический журнал*. 2023. № 2. С. 415–420.
4. <https://www.rbc.ru> — новостной электронный портал.
5. <https://www.gfk.com> — сайт компании экономических исследований.
6. <https://infourok.ru> — электронная библиотека.
7. <https://retail-loyalty.org> — новостной портал в сфере ритейла.
8. <https://rosstat.gov.ru> — Федеральная служба государственной статистики.

Трансформация финансовых рисков в цифровой среде

Н. Ф. Челухина,

*доктор экономических наук, профессор
кафедры мировых финансовых рынков
и финтеха Российского экономического
университета имени Г.В. Плеханова*

Аннотация. Прозрачность, широкая доступность и персонализация выступают ключевыми характеристиками цифровых финансов. Цифровые финансы объединяют в себе характеристики и риски традиционных финансовых услуг и цифровых технологий. Функционал цифровых финансовых продуктов и решений, а также их потенциальная эффективность практически безграничны. Цифровые технологии постепенно внедряются во все сферы финансового рынка, расширяя его возможности, трансформируя роль и функции его субъектов и участников. Одновременно цифровизация воздействует на финансовые риски, изменяя их источники и перенося их с одних субъектов на другие. Технологические риски постепенно становятся неотъемлемым элементом финансовых. В статье проанализирована трансформация традиционных для финансового рынка рисков в цифровые, представлена их классификация, выявлены проблемы, которые эти риски создают для участников финансовых рынков.

Ключевые слова: цифровые финансы, цифровой финансовый риск, риски цифровых технологий, цифровые финансовые активы,

Цифровизация экономики и, в частности, финансовой сферы позволяет создавать инновации, обладающие практически безграничным потенциалом. Современные цифровые технологии не только расширяют доступность финансовых продуктов и услуг для граждан и корпоративного сектора, но и в значительной мере повышают их конкурентоспособность, эффективность надзора и процесса регулирования, тем самым оздоравливая всю финансовую систему.

Атрибутами цифровых финансов, как правило, выступают прозрачность и инклюзивность, они доступны широкой публике онлайн, их функционал удобен для пользователей, на их основе создаются персонализированные интерактивные услуги. Цифровые финансы предоставляют участникам рынка гораздо больше возможностей, чем традиционные. Рынок цифровых финансов фактически не имеет границ и глобален по своей сути, поэтому к характеристикам цифровых финансовых услуг относятся мобильность, оперативность и эффективность, более высокие по сравнению с традиционными финансовыми услугами [3].

Цифровая среда, внедряясь в бизнес-процессы, трансформирует их. Не изменяя содержание, цифровизация изменяет источники финансовых рисков, переносит риски с одних субъектов на другие. Технологические риски постепенно становятся неотъемлемым элементом финансовых. Новые риски характеризуются неопределенностью возникновения и в ряде случаев пока неизмеримы из-за отсутствия знаний об их источниках, недостаточной статистической базы и практического опыта. Внедрение финансовых технологий изменяет ландшафт традиционных финансовых рисков, что требует новых подходов к управлению ими.

Цифровые инновации на финансовом рынке провоцируют возникновение принципиально новых рисков. При этом они не исключают и традиционных финансовых рисков, которые начинают приобретать иные формы. Разнообразие цифровых финансовых услуг и используемых в них финансовых технологий обуславливает усложнение ассоциируемых с ними рисков. Некоторые традиционные источники риска перестают быть таковыми. Но одновременно на стыке финансовых

и цифровых технологий могут возникать новые факторы, что изменяет подверженность финансовому риску в целом.

В традиционном понимании финансовый риск представляет собой вероятность финансовых потерь или недополучения доходов в связи с наступлением каких-либо ожидаемых или непредвиденных обстоятельств. На финансовых рынках финансовый риск также трактуют как вероятность отклонения от желаемых результатов по причине изменчивости рыночных цен на акции, курсов валют или процентных ставок. Финансовый риск значим для любой сферы деятельности, поскольку он влияет на способность субъекта бизнеса управлять своим долгом и выполнять свои финансовые обязательства.

Традиционные финансовые услуги и деятельность участников финансового рынка сопровождаются рисками, которые разделяются на пять основных групп:

- 1) рыночные (источники риска — это цены на рыночные активы и влияние их изменения на деятельность участника рынка);
- 2) кредитные (источники риска — это любые операции с контрагентами, их кредитоспособность, кредитное качество актива и т. д.);
- 3) ликвидности (источники риска включают неспособность организации удовлетворить краткосрочные финансовые требования, а также неспособность актива быть быстро реализованным без потерь);
- 4) операционные (источники риска — это внутренние операции субъекта бизнеса, возникающие организационные проблемы, сбои в процессах и системах);
- 5) системные (источники риска — это финансовые пузыри, массовые дефолты, в том числе суверенные, финансовое заражение).

Рыночные риски влекут за собой неблагоприятное изменение стоимости активов, обусловленное влиянием на нее рыночных факторов. Формами рыночного риска могут выступать ценовой риск (валютный, процентный, фондовый, товарный), риски сделки (актуален для операций трейдинга на фондовом рынке) и риск переоценки по рыночной стоимо-

сти. Кредитный риск возникает вследствие наступления различных кредитных событий (например, дефолт, изменение кредитного рейтинга контрагента или эмитента, реструктуризация задолженности и другие). Операционный риск — это риск, зачастую обусловленный человеческим фактором, вызывающий потери из-за неадекватных внутренних процессов, действий персонала, сбоев систем или внешних событий.

Отметим, что в исключительных ситуациях все вышеперечисленные риски могут привести к возникновению системного риска, выражающегося в эффекте домино. Системный риск выражается в возможности утраты стабильности финансовой системы по причине того, что неспособность одного из участников системы расчетов или финансового рынка выполнить свои обязательства вызывает неспособность других участников или финансовых учреждений выполнить свои обязательства должным образом [5]. Системные риски также возникают в результате дефолта одного или нескольких системно значимых финансовых институтов, лопнувших финансовых пузырей или распространения финансового заражения.

Современный уровень цифровизации подтверждает, что в цифровых финансах традиционные риски трансформируются вслед за модификацией рынка и его структуры, бизнес-моделей и процессов, технологических условий и механизма совершения финансовых операций, свойствами цифровых активов, которые выступают объектами этих операций. Дополнительным фактором цифровых рисков выступает трансграничность многих цифровых финансовых операций и существование активов вне конкретной юрисдикции.

Мы рассматриваем цифровой риск как любые непредвиденные последствия, которые возникают в результате цифровой трансформации и приводят к невозможности достижения бизнес-целей. Цифровой риск выступает как неизбежный побочный продукт цифровой трансформации и развития новых технологий. Соответственно, цифровой финансовый риск — это вероятность финансовых потерь, недополучения доходов или отклонения от желаемых результатов финансо-

вой деятельности, обусловленная цифровой трансформацией финансового рынка.

Цифровые финансовые услуги являются органичным компонентом как цифровых технологий, так и финансовой сферы. Цифровые финансы объединяют в себе характеристики и риски традиционных финансовых услуг и цифровых технологий. Таким образом, структура цифрового финансового риска включает финансовую составляющую, риск цифровых технологий, а также риск перекрестных технологий (рис. 1). В финансовый элемент входит традиционный перечень финансовых рисков: рыночный, кредитный, ликвидности, операционный. Риск цифровых технологий обусловлен процессами, задействованными при оказании цифровых услуг. Третий элемент — риски перекрестных технологий — это принципиально новые виды опасностей, обусловленные сочетанием цифровых технологий и финансовых услуг. Риски перекрестных технологий возникают, например, у банков, а также инвестиционных, страховых и прочих компаний, предлагающих свои продукты клиентам через мобильные приложения.



Рис. 1. Элементы цифрового финансового риска

Источниками цифровых финансовых рисков выступают различные решения и финансовые услуги нового поколения, разрабатываемые совместно финансовыми и технологическими компаниями: платежные решения, кредитные решения, аналитика данных, криптовалюты, системы управления бизнесом, краудфандинг, трейдинг и управление фондами, облачные технологии, блокчейн и многие другие. Носителями рисков выступают участники сделки, однако их перечень будет различен в зависимости от модели финансов:

централизованной или децентрализованной. Уязвимость участников сделки к риску и типы рисков также определяются финансовой моделью. Субъектами цифровых финансовых рисков потенциально могут стать потребители и продавцы финансовых услуг, технологические компании, реализующие финансовые решения как самостоятельно, так и совместно с финансовыми институтами, а также финансовые регуляторы.

Под влиянием цифровизации традиционные финансовые риски преобразуются в цифровые (рис. 2) и приобретают новые свойства.

Цифровой рыночный риск может представлять значительную угрозу из-за крайне высокой волатильности цен на отдельные цифровые активы. Цифровизация расширила перечень традиционных активов, обращающихся на финансовом рынке, в частности появились цифровые финансовые активы и цифровые валюты [1]. Цифровая валюта объединяет криптовалюты, стейблкоины и цифровые валюты центральных банков. Уровень риска будет различен для каждого ее вида. Наибольший риск характерен для криптовалюты, децентрализованность которой оборачивается чрезмерной волатильностью курса. Особенно это справедливо для слабо ка-

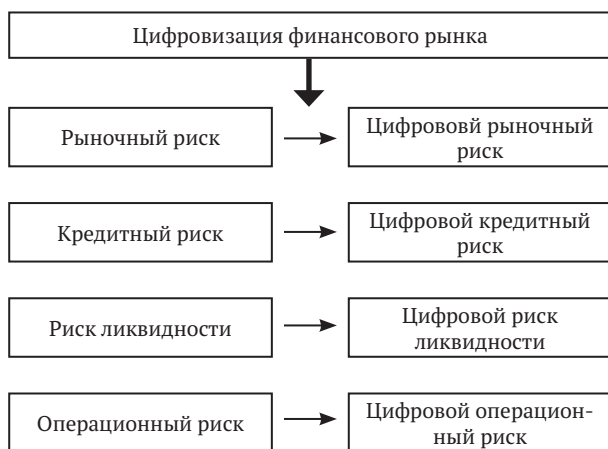


Рис. 2. Трансформация финансовых рисков в цифровой среде

питализированных цифровых валют, цены на которые подвержены резким колебаниям в зависимости от поведения инвесторов. Например, по данным биржевого портала Take-Prifit.org, волатильность криптовалюты Bitcoin Gold в 2023 г. превышала 25 000% [6].

Если причинами волатильности фиатных валютных пар выступают известные экономические факторы (инфляция, ключевые ставки в странах, изменение цен на товары, преобладающие в структуре экспорта/импорта, объем государственного долга, сальдо торговых операций и другие) и политическая стабильность в стране торгуемой валюты, то высокая волатильность криптовалют, на наш взгляд, объясняется иными причинами.

1. Ключевыми свойствами криптовалют выступают их децентрализованность и отсутствие государственного регулирования. Центральные банки и министерства финансов не фиксируют курсы криптовалют и не совершают интервенций с целью его стабилизации. Курс криптовалют формируется исключительно под воздействием спроса и предложения на децентрализованном финансовом рынке.

2. Криптовалюты ничем не обеспечены и не привязаны к физическому активу, такому как золоту, и другому активу (исключением являются стейблкоины).

3. На рынке криптовалют отсутствуют фундаментальные основы ценообразования.

4. Объем рынка криптовалют существенно меньше, что объясняет меньшую ликвидность криптовалютных активов по сравнению с фиатными валютами.

5. На ценообразование криптовалюты оказывает влияние нерациональное поведение инвесторов и манипулирование рынком.

Стейблкоины также являются разновидностью криптовалюты, однако их рыночная стоимость зафиксирована или привязана к стоимости другой валюты, товара или финансового инструмента. Данное свойство обеспечивает им меньшую волатильность, чем у многих известных и популярных криптовалют. В ряде случаев в стейблкойнах используются алгоритмы, которые контролируют предложение валюты, что

также снижает волатильность цен. Цифровые валюты центральных банков — это регулируемые цифровые валюты, выпускаемые центральным банком страны, поэтому они представляют собой наиболее стабильный тип цифровых валют.

Кредитный риск на цифровом финансовом рынке также претерпевает трансформацию, которая вызвана новыми конструкциями и механизмами реализации финансовых сделок и решений. Цифровой кредитный риск возникает вследствие наступления кредитного события (дефолт, изменение кредитного рейтинга, реструктуризация задолженности и т. д.). Кредитный риск возникает в любых расчетах между контрагентами при отсутствии посредника (например, биржи), гарантирующего исполнение сделки. Уровень кредитного риска в цифровых финансовых операциях выше, поскольку не все услуги попадают под надзор регулятора, а адекватные механизмы защиты потребителей в цифровой среде не разработаны. Так, p2p-кредитование реализуется с помощью кредитных интернет-сервисов. Необеспеченные частные займы, выдаваемые и получаемые физическими лицами (в ряде случаев компаниями), сопровождаются высоким риском невозврата. Различные долговые сервисы предоставляют исключительно площадку для заключения и исполнения кредитного договора. Все риски, связанные с предоставлением займа, ложатся на кредитора, у которого в большинстве случаев отсутствует возможность проверить кредитную историю заемщика. Сама площадка может не нести никакой ответственности за возврат выданной в долг суммы. Кроме того, p2p-кредитование позволяет получать финансирование лицам, не имеющим возможность получить банковский кредит, что повышает риск невозврата заемных средств [2].

В случае отсутствия централизованного регулирования p2p-платформы выполняют роль квазибанковских структур. В отличие от банков платформы не осуществляют обязательного резервирования, что создает риск возникновения разрывов ликвидности.

Уязвимость перед цифровым кредитным риском зависит от способа совершения сделки. Как правило, выпуск и обращение цифровых активов осуществляются непосредственно

в блокчейне. При этом совершение сделок между владельцами может проводиться тремя способами:

- 1) с привлечением посредников, в качестве которых чаще всего выступают специально созданные централизованные платформы (биржи, участники традиционного финансового рынка, операторы обмена цифровых активов). Перевод цифрового актива и денежных средств осуществляется с использованием платформенной (биржевой) инфраструктуры, в которой открываются соответствующие кошельки (счета) сторон сделок;
- 2) без привлечения посредников, напрямую между участниками сделки;
- 3) перевод цифрового актива осуществляется в блокчейне, а расчеты в основном происходят вне информационной системы посредством банковских переводов.

Третий тип сделки влечет за собой наиболее значительный кредитный риск. Ее стороны при отсутствии посредника вынуждены принимать на себя возможный риск непоставки товара или денежных средств.

Цифровой риск ликвидности заключается в неспособности компании или финансовой организации (банка, страховщика/перестраховщика) удовлетворить краткосрочные финансовые требования. Риск ликвидности включает в себя риск балансовой ликвидности (возникает в случае несовпадения между сроками погашения активов и обязательств) и риск рыночной ликвидности (выражается в невозможности реализовать актив в быстрые сроки по приемлемой цене и без потерь). Таким образом, актив является ликвидным, если его легко конвертировать в наличные деньги. Чтобы это стало возможным, рынок, на котором совершается торговая операция, также должен быть ликвидным (на нем должно присутствовать достаточно покупателей, готовых купить данный актив, и высокая торговая активность).

Термин «ликвидность» распространяется не только на традиционные финансовые активы, но и цифровые. Если обращение цифрового финансового актива происходит в рамках традиционного финансового рынка, то он обладает характе-

ристиками, в том числе рисками, аналогичными обыкновенным ценным бумагам. Если же актив обращается на децентрализованном финансовом рынке, то его риск-профиль изменяется. Технические свойства и высокая скорость операций в цифровых финансах могут привести к разрыву в цепочках движения средств и риску ликвидности.

Традиционный операционный риск включает пять категорий: 1) риск, обусловленный человеческим фактором; 2) риск процессов; 3) риск системы; 4) риск внешних событий; 5) регуляторный и комплаенс риск. Операционный риск зачастую обусловлен человеческим фактором, вызывающий потери из-за неадекватных внутренних процессов, действий персонала, сбоев систем или внешних событий. Цифровые риски занимают существенную долю операционных рисков, поскольку в состав этой группы входят риски, источником которых выступают технологические особенности функционирования блокчейн-сетей, децентрализованных бирж и прочие, включая кибератаки. К наиболее распространенным типам киберугроз относятся атаки с использованием программ-вымогателей, эксплуатация уязвимостей и фишинг. Во многих случаях злоумышленники прибегают к вредоносному программному обеспечению или социальной инженерии. Особую значимость операционные риски приобретают на децентрализованных финансовых рынках, поскольку их обуславливает сама технологическая инфраструктура децентрализованных финансов (DeFi). Риски характерны не только для определенных операций, отдельных решений, но и для всей экосистемы DeFi.

Полностью децентрализованная модель финансов на практике сложно реализуема. Наиболее реалистичной является гибридная модель, основанная на сочетании централизованных и децентрализованных финансов (CeDeFi) [4]. Поэтому связь между DeFi и CeFi и традиционными финансами достаточно сильна, что создает возможность перетекания рисков из одной модели в другую. Учитывая взаимосвязи между DeFi и традиционными финансовыми рынками, нерегулируемый рынок DeFi может оказывать негативный эффект на денежно-кредитную политику центрального банка и финансовую стабильность.

Двойственность рисков цифровых финансов оказывает влияние на методы, инструменты и стратегии управления финансовыми рисками. С одной стороны, внедрение передовых технологий обработки больших данных и облачных вычислений помогает решить проблему информационной асимметрии и усовершенствовать аналитические процедуры, что повышает эффективность финансового риск-менеджмента и позволяет распределять риски. С другой стороны, цифровые финансы по своей природе не только способствуют устранению и уменьшению риска, но и способствуют появлению новых рисков, например риска информационной асимметрии. Виртуальная природа цифровых финансов создает отчетливую информационную асимметрию в отношении распознавания личности, направления движения капитала, оценки кредитоспособности и т. д.

Риски цифровых финансов могут проявляться в различных формах и на различных этапах формирования, продажи, потребления и регулирования финансовых услуг, что создает проблемы не только для финансово-кредитных организаций и потребителей, но и для регулирующих органов. Управление цифровыми финансовыми рисками требует разработки новых методов их идентификации, анализа, оценивания, а также инструментов и решений, способных их минимизировать.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 31.07.2020 г. № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
2. Челухина Н. Ф., Мягкова Ю. Ю., Асяева Э. А. Риски участников финансового рынка в условиях цифровой трансформации // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. 2023. Т. 12. № 2. С. 62–68.
3. Vučinić M. Fintech and financial stability potential influence of FinTech on financial stability, risks and benefits // Journal of Central Banking Theory and Practice. 2020. Vol. 9. № 2. С. 43–66.

4. Доклад Банка России «Децентрализованные финансы». https://www.cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf.
5. <https://coinmarketcap.com/ru/charts/>.
6. <https://take-profit.org/crypto-rates/>.

Научное издание

Заказное издание

**Трансформация финансово-экономической системы:
риски и возможности**

Материалы межвузовской научно-методической
конференции

Сборник статей

Выпускающий редактор *Е. В. Попова*

Редактор *Д. С. Дамте*

Дизайн обложки *Н. А. Кильдишевой*

Оригинал-макет *О. З. Элоева*

Верстка *Е. В. Немешаевой*

Подписано в печать // //. Формат 60×90/16

Гарнитура PT Serif Pro. Усл. печ. л. 16,75

Тираж 50 экз. Заказ № 1447

Издательский дом «Дело» РАНХиГС

119571, Москва, пр-т Вернадского, 82

Коммерческий центр — тел. (495) 433-25-10, (495) 433-25-02

delo@ranepa.ru

www.ranepa.ru

Интернет-магазин

www.delo.ranepa.ru

Отпечатано в типографии РАНХиГС

119571, Москва, пр-т Вернадского, 82