БАНКОВСКОЕ ДЕЛО www.bankdelo.ru

28-й год издания

Журнал включен в Перечень рецензируемых научных изданий ВАК.

Журнал включен в Российский Индекс научного цитирования (РИНЦ)

Издается с января 1994 года
Учредители:
Владимир Федорович Нестеренко,
Марина Юрьевна Нестеренко

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Владимир Федорович Нестеренко
8(499) 245-0213, vfn@tpnews.ru

ПЕРВЫЙ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА
Марина Юрьевна Нестеренко
8(495) 708-3281, reclama@tpnews.ru

ЗАМЕСТИТЕЛЬ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА
Дмитрий Владимирович Воронин
dmitr-voronin@yandex.ru

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ
Председатель совета
А. В. Мурычев
Члены совета:

С. А. Андрюшин	В. К. Бурлачков
И. Ю. Варьяш	Е. М. Петрикова
М. В. Гапонов	А. Е. Дворецкая
М. В. Ершов	В. Г. Женов
Н. И. Киркорова	А. А. Коняев
В. Д. Мехряков	М. А. Михайлова
С. Р. Моисеев	О. Г. Солнцев
М. А. Поморина	И. Н. Рыкова
П. А. Самиев	В. М. Солодков
М. Х. Халилова	А. Е. Филимонов
Ю. С. Эзрох	

Зарегистрирован в Комитете РФ по печати.
Регистрационный № 012296

АДРЕС РЕДАКЦИИ
117186, Москва, ул. Нагорная,
д. 20, к. 1, офис 215

ОТДЕЛ РЕКЛАМЫ
тел./факс 8 (495) 708 3281

ОТДЕЛ РАСПРОСТРАНЕНИЯ
тел./факс 8 (495) 2450213
Отпечатано в типографии
ООО «Офсет Принт»
127550, Москва, Дмитровское ш.,
д. 39, корп. 1
Тираж 3000 экз.
Заказ № 09
Дата выхода – 15.03.2021
Цена свободная
Издатель ИП Нестеренко Марина Юрьевна
ISBN 5-86696-002-8

Редакция не несет ответственности: за сведения, содержащиеся в рекламных материалах, за нарушение авторами исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности третьих лиц.

При использовании материалов ссылка на журнал обязательна. Значком ® отмечены материалы, опубликованные на правах рекламы.

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

СОДЕРЖАНИЕ | № 3, 2021

ИНФОРМБАНК

События, новости, информация ... 4, 46, 59, 87
Встреча банкиров с регулятором ... 2
Ученый совет ... 84

Дословно

О цифре ... 86

АНАЛИТИКА

Денежно-кредитная политика

Е. М. Петрикова. Опыт реализации политики количественного смягчения и отрицательных процентных ставок ведущими экономиками мира ... 6

Е. С. Зеленева. Использование коммуникации Банком России в целях обеспечения ценовой стабильности ... 14

Финансовая политика

Л. Д. Сангинова. Инструменты государственной финансовой поддержки субъектов МСП в России и за рубежом: помощь, поддержка, стимул ... 21

Анализ и прогноз

А. Ю. Михайлов. Анализ экономических и структурных данных для прогнозирования цены криптоактивов ... 29

Индекс впечатлений клиента (CEI) как рейтинг банков. *Исследование международной консалтинговой компании Senteo* ... 39

Я. В. Долгов. Криптовалюта: социально-экономические аспекты ... 43

Регулирование и надзор

А. А. Коняев. Государственное регулирование макрофинансовых потоков банковского сектора в системе денежно-кредитного обращения ... 47

ПРАКТИКА

Финансовые рынки

В. А. Татьянников. Арбитражные стратегии на финансовых рынках ... 56

Банковские технологии

С. В. Криворучко, Я. И. Кулешов. Взаимодействие банков и финтех-стартапов: партнерство и инвестиции ... 60

Кредитование

И. Н. Рыкова, С. В. Шкодинский, Р. С. Губанов. Возможности банковского финансирования доходогенерирующих проектов развития села ... 69

На адвокатской кухне

А. В. Молохов, В. В. Порубиновская. А можно ли купить шведский банк?! ... 74

Вопрос – ответ

Может ли потерявший работу заемщик просить у банка отсрочку платежа по кредиту? ... 77

Встреча банкиров с регулятором

18–19 февраля 2021 г. Ассоциация банков России провела круглый стол о практических вопросах надзора и регулирования. Более 500 человек приняли участие в традиционной ежегодной встрече кредитных организаций с руководством Банка России.

Выступивший при открытии встречи председатель Совета Ассоциации банков России, председатель Комитета Госдумы по финансовому рынку Анатолий Аксаков сказал, что банкам потребуется около 1,5 трлн руб. на доформирование резервов под реструктурированные ссуды. Во время пандемии банки имели достаточный запас капитала, ликвидности и уверенно себя чувствовали во многом благодаря тому, что Банк России своевременно принял меры по оздоровлению банковского сектора, послаблению в регулировании и проводил мягкую денежно-кредитную политику. Сыграли свою роль и усилия правительства по поддержке бизнеса и граждан во время пандемии. Он отметил, что при выходе из пандемического периода необходимо учитывать накопившиеся риски, так как они могут реализоваться, если выход из послаблений будет резким. Он также сообщил, что из-за довольно серьезного притока средств физических лиц на фондовый рынок не все финансовые институты повели себя во взаимоотношениях с частными клиентами добросовестно. В связи с этим Госдуме пришлось вносить законопроект под условным названием «категоризация инвесторов – 2». «Вчера Комитет Госдумы по финансовому рынку поддержал этот законопроект, для того чтобы сдвинуть сроки тестирования вкладчиков и установить жесткие требования по правилам продаж для финансовых институтов. И мы думаем, что законопроект будет принят в первом чтении и в короткие сроки – во втором и третьем чтениях», – проинформировал Анатолий Аксаков.

Выступавший также остановился на темах, которые будут в фокусе внимания законодателей в текущем году. Это и необходимость регулирования экосистем, которые создаются банками и ИТ-компаниями, и вопросы развития зеленого финансирования, и развитие кибербезопасности на финансовом рынке.

Анатолий Аксаков сообщил о встрече с главой Ростелекома Михаилом Осеевским, на которой обсуждался вопрос создания инфраструктурной компании для обеспечения кибербезопасности банковских учреждений.

Глава Комитета Госдумы по финансовому рынку напомнил, что есть поручение президента об обеспечении технологической независимости и безопасности объектов критической информационной инфраструктуры. Для этого запланирован переход на российские ПО и оборудование. Банковское сообщество хотело бы, чтобы Банк России как профильный регулятор определял условия перехода на импортозамещение ИТ-инфраструктуры для российского финансового сектора.

Анатолий Аксаков выразил надежду, что в ходе совместной работы законодателей с регулятором при подготовке новых Основных направлений развития финансового рынка все ключевые вопросы будут отражены в этом документе.

Председатель Банка России Эльвира Набиуллина согласилась, что противопоказаний для сворачивания антикризисных мер нет. Как она считает, по реструктурированным кредитам выход из регуляторных послаблений должен произойти в ранее объявленный срок – 1 июля. Может быть, с единственной оговоркой: необходимо посмотреть на реструктурированные кредиты малому и среднему бизнесу в тех случаях, когда в регионах продолжают еще действовать ограничения на деятельность таких малых и средних компаний.

При этом Банк России с 1 июля планирует частично распустить буфер по необеспеченным кредитам. «Мы понимаем, что, несмотря на восстановительный тренд, отголоски коронавируса будут сопровождать и экономику, и банки еще какое-то время. Поэтому, чтобы банки могли продолжать кредитование, мы собираемся с 1 июля частично распустить буфер по необеспеченным кредитам», – сообщила Эльвира Набиуллина.

Конкретный объем будет определен в ближайшие месяцы, после того как регулятор уточнит оценку потерь по кредитам. «В целом по банковской системе буфер может быть распущен на сумму больше 100 млрд руб. Это значимая поддержка для банковской системы», – добавила председатель Банка России.

Говоря об итогах 2020 г., Эльвира Набиуллина заявила, что банковская система достойно прошла этот год, не только сохранив устойчивость, но и оказав существенную поддержку экономике, реструктурируя кредиты и выдавая новые займы.

В частности, рост корпоративных кредитов составил в прошлом году 10%, что почти в два раза выше, чем в 2019 г. до пандемии. Кредиты малому бизнесу

выросли на 20%. Одним из основных каналов поддержки экономики со стороны финансовой системы стали реструктуризации кредитов, которые, по словам Эльвиры Набиуллиной, осуществлялись на фоне накопленного в предыдущие периоды запаса прочности. «С начала пандемии банки реструктурировали приблизительно 10% своего кредитного портфеля. По оценкам самих банков, до трети реструктурированных кредитов могут стать проблемными. Называют 20–30%. Это будет означать, что проблемными могут стать 2–3% всего кредитного портфеля, и банкам придется досоздавать по ним резервы. На наш взгляд, это не приведет к появлению каких-то системных рисков, так как и процесс признания убытков будет постепенным», – сказала Эльвира Набиуллина.

В своем выступлении она также сообщила о планах сворачивания безотзывных кредитных линий для системно значимых банков, перспективах льготной ипотеки и других льготных программ, регуляторных изменениях, а также о стоящих перед банковским бизнесом вызовах и, в частности, усилении конкуренции и поиске устойчивых в перспективе бизнес-моделей.

Эльвира Набиуллина отметила, что масштабные долгосрочные вызовы связаны с цифровизацией, киберрисками, появлением зеленого финансирования и в целом устойчивого развития, и обозначила действия регулятора по этим направлениям.

На первой сессии также выступили: заместитель председателя Совета Федерации Николай Журавлев, заместитель министра финансов Алексей Моисеев, первый заместитель председателя Банка России Ольга Скоробогатова.

Ольга Скоробогатова, в частности, рассказала об основных вызовах 2020 г. в сфере платежных и финансовых технологий, о формировании подходов по регулированию финтеха на 2021 год, о направлениях реализации SupTech и RegTech, а также о целях внедрения цифрового рубля. Она отметила, что Банк России готов обсудить инициативу Сбербанка о превращении безналичных рублей в токенизированную форму.

На второй сессии, модератором которой был президент Ассоциации банков России Георгий Лунтовский, на вопросы кредитных организаций отвечали генеральный директор Агентства по страхованию вкладов Юрий Исаев, директор юридического департамента Банка России Алексей Гузнов, первый заместитель председателя Банка России Сергей Швецов, заместитель председателя Банка России Алексей Заботкин, главный финансовый уполномоченный по правам потребителей финансовых услуг в России Юрий Воронин, заместитель председателя Банка России Дмитрий Скобелкин, заместитель директора Федеральной службы по финансовому мониторингу Галина Бобрышева, руководитель Службы по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг Банка России Михаил Мамута.

Генеральный директор агентства по страхованию вкладов Юрий Исаев осветил на вопросы о возможности распространения системы страхования вкладов на юридических лиц, а также прокомментировал уровень ставок отчисления в фонд страхования вкладов. Он отметил, что АСВ и Банк России обсуждают этот вопрос, и размер отчислений будет зависеть от финансового положения банка и риска, который несет кредитная организация для системы страхования вкладов.

Первый заместитель председателя Банка России Сергей Швецов обрисовал ситуацию, которая касается зеленых финансов. Он отметил, что в 2021 г. Банк России намерен запустить эксперимент по внедрению зеленой ипотеки. По его словам, цель зеленого кредитования – это стимулирование приобретения зданий, имеющих высокий уровень энергетической эффективности. ЦБ РФ намерен определить концепцию такого кредитования. Граждане, решившие купить такое жилье, могут рассчитывать на снижение ставки по кредиту и скидки на покупку или переоборудование существующего объекта для повышения уровня сбережения энергии, отметил Сергей Швецов.

Заместитель председателя Банка России Алексей Заботкин рассказал о мягкой денежно-кредитной политике и о том, как Банк России оценивает текущую динамику в экономике. По его словам, население и бизнес адаптировались к вызовам пандемии. Траектория восстановления российской экономики в IV квартале 2020 г. показала, что связанные с пандемией экономические риски снизились. Он подчеркнул, что вероятность затяжной пандемии тоже постепенно снижается по мере демонстрации высокой эффективности вакцин. В целом Алексей Заботкин отметил, что проинфляционные и дезинфляционные риски сейчас сбалансированы.

Заместитель председателя Банка России Дмитрий Скобелкин сообщил, что незаконный вывод денег за рубеж через российские кредитные организации в 2020 г. сократился на 21,2% – до 52 млрд руб. Он напомнил, что годом ранее этот показатель составлял 66 миллиардов рублей. Объем сомнительных транзакций через российские банки в 2020 г. сократился на 16,7% – до 600 млрд руб., проинформировал он.

Директор юридического департамента Банка России Алексей Гузнов остановился на проблеме госгарантий и ответил на вопросы кредитных организаций, касающиеся инструкции по открытию, ведению и закрытию банковских счетов.

Заместитель директора Федеральной службы по финансовому мониторингу Галина Бобрышева подвела итог совместной работы с Банком России и коммерческими банками в контуре антиотмывочной системы и обозначила ориентиры работы на текущий год.

Руководитель Службы по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг Банка России Михаил Мамута осветил динамику сотрудничества с банковским сектором по направлениям кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства.

Эксперты оценили среднюю сумму мошеннического списания денег у россиян

В 2020 г. мошенники снизили средний размер хищений с 15 тыс. до 13,9 тыс. руб., но в целом украли на 70% больше, чем в 2019 г., оценили в «Тинькофф». Одна из самых прибыльных схем – выманивание денег на «инвестиции», сообщает РБК.

В 2020 г. мошенники похищали у россиян за один раз в среднем 13,9 тыс. руб. – на 8% меньше среднего размера кражи 2019 г. (15 тыс. руб.), говорится в исследовании группы «Тинькофф» «Мошенничество в российской банковской сфере в 2020 году». «Банки пристально следят за сомнительными операциями, особенно с крупными суммами. Чтобы не вызвать подозрения у служб фродмониторинга, мошенники стремятся проводить меньшие суммы несколькими операциями», – объясняют авторы исследования. Но даже такие случаи мошенничества службам фродмониторинга удается выявлять и пресекать, поэтому средняя сумма кражи уменьшается, объясняют они. В целом за одну атаку (с учетом не только успешных для мошенников, но и неудачных) злоумышленники теперь пытаются украсть на 12% меньше, чем годом ранее.

Исследование составлено на основе данных клиентов экосистемы «Тинькофф» (12 млн человек), а также данных 400 тыс. клиентов российских банков из топ-30 по объему активов, в отношении которых предпринимались попытки успешного и неуспешного мошенничества в 2019 и 2020 г.

Описанная ситуация активности мошенников соответствует действительности, соглашается директор департамента информационной безопасности Росбанка Михаил Иванов. «Так как злоумышленники постоянно занимаются прощупыванием установленных в организациях ограничений и очень быстро адаптируют свои схемы незаконного обогащения, банки помимо традиционных лимитов используют дополнительные способы, позволяющие отлавливать несанкционированные платежи даже на незначительные суммы», – отмечает представитель Промсвязьбанка.

Всего в 2020 г. мошенники украли у банковских клиентов на 70% больше, чем в 2019 г., а число случаев фрода выросло на 60%, говорится в исследовании «Тинькофф». «Объем фрода превысил максимум за всю историю наблюдений», – отмечают авторы исследования. Абсолютные цифры украденных средств может назвать только ЦБ РФ, но он еще не опубликовал результаты 2020 г. По последним данным Банка России, за девять месяцев 2020 года мошенники украли с карт и счетов банковских клиентов примерно 6,5 млрд руб.

«В 2020 г. действительно наблюдался рост инцидентов, связанных с телефонным мошенничеством, фишингом и социальной инженерией», – говорит ведущий эксперт «Лаборатории Касперского» Сергей Голованов: это объясняется пандемией, удаленным режимом работы, а также тем, что многие злоумышленники перешли от более сложных атак (например, с использованием вирусов) к более простым и достаточно эффективным методам. Люди часто теряли деньги на различных подозрительных ресурсах, например обещающих социальные выплаты, денежные призы, вознаграждение за опрос, а также в фейковых онлайн-магазинах, рассказывает он.

Доля социальной инженерии (которая используется в способах мошенничества путем обмана) в общем объеме украденных средств составила 80%, сообщили в «Тинькофф». В 2019 г. она составляла 67%. Половину всех украденных денег в 2020 г. жертвы перевели мошенникам сами (в 2019 г. – в 30% случаев). Еще 28% приходится на потери от того, что клиенты раскрывали данные карт или секретные коды, полученные от банка (в 2019 г. – 37%).

Самым популярным каналом, где мошенники находили своих жертв, стали сайты объявлений о продаже товаров и услуг, а также поддельные интернет-магазины: таким образом было украдено почти 13% денежных средств от общего объема похищений. На этот способ в целом приходится почти 64% проведенных атак. «Примерно в 36% успешных случаев злоумышленник представлялся продавцом по объявлению на специализированных сайтах (например, Avito, "Юла") и в соцсетях, а покупатель по ложной ссылке вводил данные своей карты или переводил оплату за несуществующий товар. Чтобы бороться с мошенничеством по такому сценарию, платформы поставили запрет на отправку ссылок на внешние сайты. Однако мошенники нашли лазейку: ссылки передаются через изображения с QR-кодами, поскольку запрета на отправку картинок нет – пользователям нужна эта опция для обмена фотографиями товаров», – приводится пример в исследовании. Звонки от имени банка использовались в 13% всех случаев мошенничества. Они занимают второе место по распространенности и первое по объему хищений – 30%.

Самые большие суммы мошенникам удалось похищать, призывая жертвы перевести деньги «в безопасную ячейку», когда клиенту банка, например, говорили, что на его счет идет атака и деньги срочно нужно спасать. В этом случае средняя сумма составляет 45 тыс. руб. По звонкам от «службы безопасности банка» и от лжеброкеров мошенники в среднем похищали 30 тыс. руб. В остальных случаях атак средняя сумма не превышала 10 тыс. руб. «Инвестиции – одна из самых прибыльных схем развода в 2020 году. На сценарии с вложениями приходится чуть больше 4% от общего количества атак, однако по средней сумме они заняли третье место среди всех мошеннических схем», – отметили авторы исследования.

АНАЛИТИКА



Анализ, прогноз, тенденции, перспективы

- опыт реализации политики количественного смягчения и отрицательных процентных ставок ведущими экономиками мира
- использование коммуникации Банком России в целях обеспечения ценовой стабильности
- инструменты государственной финансовой поддержки субъектов мсп в России и за рубежом: помощь, поддержка, стимул
- анализ экономических и структурных данных для прогнозирования цены криптоактивов
- индекс впечатлений клиента (CEI) как рейтинг банков
- криптовалюта: социально-экономические аспекты
- государственное регулирование макрофинансовых потоков банковского сектора в системе денежно-кредитного обращения

Опыт реализации политики количественного смягчения и отрицательных процентных ставок ведущими экономиками мира

В статье рассмотрены вновь ставшие актуальными такие инструменты денежно-кредитного регулирования, как количественное смягчение и отрицательные процентные ставки. Подробно рассмотрен каждый из механизмов и этапы их реализации после кризиса 2008 г. на примере американской, европейской, английской и японской экономик, а также новый этап количественных смягчений в США, Евросоюзе, Великобритании, стартовавший весной 2020 г. в связи с необходимостью борьбы с падением экономики в условиях пандемии. В заключение сделаны выводы о возможных негативных последствиях применения Центральным банком страны рассматриваемых инструментов денежно-кредитного регулирования в современных условиях и их адаптации для национальной экономики.

Е. М. ПЕТРИКОВА, доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и цен Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова

Восстановление мировой экономики и стимулирование ее развития после пандемии 2020 г. вновь заставило вспомнить о таких инструментах денежного кредитной политики, как количественное смягчение (от англ. Quantitative Easing, QE) и отрицательные процентные ставки (англ. Negative Interest Rate Policy, NIRP). Данные инструменты появились в 2000-х гг. XX века и начали активно использоваться чуть более 10 лет назад вследствие разразившегося финансового-экономического кризиса 2008 г. для стимулирования развития экономики, возобновления роста создаваемой реальным сектором экономики добавленной стоимости путем стимулирования притока инвестиций, расширения кредитования и роста платежеспособного спроса. Первым из указанных инструментов денежно-кредитной политики центральные банки ведущих экономик мира начали применять политику количественного смягчения[1], а затем, когда стало понятно, что она не приносит нужных результатов и слабо стимулирует экономическое развитие, – политику отрицательных процентных ставок. Основной целью применения первого инструмента является повышение инфляции, дабы избежать дефляции, а последующая корректировка процентных ставок используется центральными банками для контроля над повышающимся уровнем инфляции.

Как известно, традиционная денежно-кредитная политика финансового регулятора через

[1] Ричард Вернер опубликовал в 1995 г. в японской газете Nihon Keizai Shimbun статью «Create a Recovery Through Quantitative Easing», в которой впервые использовал термин «количественное смягчение».

регулирование количества денег в обращении и уровня процентных ставок способна обеспечить экономический рост и развитие экономики, стимулирование роста деловой активности, наращивание сферы обращения с помощью кредитного плеча, снижение безработицы, прирост инвестиций, поддержку уровня совокупного спроса в экономике. Политика количественного смягчения – это нестандартный инструмент денежно-кредитного регулирования, когда финансовый регулятор берет в обеспечение или покупает не только краткосрочные государственные ценные бумаги (регулируя количество денег в обращении и доходность гособлигаций на рынке, которая определяет межбанковские ставки процента), но и долгосрочные финансовые активы частных компаний и банков на новую электронную эмиссию денег, способствуя понижению долгосрочных ставок процента по этим активам. Увеличение количества денег в экономике посредством включения каналов трансмиссионного механизма создает эффект для повышения рыночной стоимости выкупаемых активов, сокращения доходности к погашению по более рисковым активам, чем до покупки указанных активов, и в конечном итоге стимулирования совокупного спроса на долгосрочные активы. Стимулирующая денежно-кредитная политика при количественном смягчении проявляется в увеличении количества денежных средств в экономике путем приобретения заранее определенного размера выкупа электронных денег, расширении денежной базы за счет их эмиссии, росте цен на приобретенные финансовые активы и снижении их доходности, а также наращивании банковских резервов сверх требуемого уровня.

Необходимо отметить, что политика количественного смягчения отличается от эмиссии денежных средств в экономике, так как во втором случае деньги предоставляются регулятором временно, обеспечены надежными активами и по истечении определенного (преимущественно длительного) срока постепенно изымаются с рынка. Именно поэтому в случае количественных смягчений проведение операций по куплепродаже долгосрочных финансовых активов внутри ведущих экономик мира было нацелено прежде всего на изменение процентной ставки, а не количества денег в обращении. На практике политика количественного смягчения представляет собой проводимые центральными банками рыночные операции с финансовыми активами, которые стимулируют заполнение денежно-кредитных каналов обращения и увеличение ликвидности на финансовом рынке, рост инфляции с ожидаемым намерением стимулировать экономический рост в стране, побуждая инвестиции в основной капитал у бизнеса и потребительский спрос у населения за счет расширения кредитного плеча. Выкупленные регулятором ценные бумаги зачисляются на его баланс, обеспечены надежными долгосрочными финансовыми активами, повышается общее предложение денег в обращении, банки и частные компании получают «дешевые» деньги для кредитования потребительского рынка и бизнеса.

Характерная особенность политики количественного смягчения заключается в том, что ее применение неразрывно сопряжено с кризисными явлениями и периодами в экономике, сопровождающимися нулевыми и отрицательными значениями роста ВВП, а в ином случае данный инструмент не используется. Применение политики количественного смягчения возможно только тогда, когда процентная ставка близка к нулю, нет риска резкого скачка инфляции и на долгосрочном временном промежутке наблюдалась устойчивая тенденция низкого уровня инфляции, а в некоторых странах – даже дефляция. Иначе, если политика количественных смягчений не дает должного эффекта, негативная ситуация в экономике еще сильнее усугубится и к инфляции прибавится девальвация эмитированной валюты (в случае ее выпуска внутри экономики) или рост государственного долга (в случае заимствований у других стран). Применение политики количественного смягчения также становится нецелесообразным при высокой волатильности национальной валюты,

Abstract. The article deals with the newly relevant instruments of monetary regulation, such as quantitative easing and negative interest rates. Considered in detail each of the mechanisms and stages of their implementation after the 2008 crisis, for example, American, European, British and Japanese economies, as well as a new stage of quantitative easing in the US, the EU, the UK, launched in the spring of 2020 in connection with the need to combat economic decline in the context of the pandemic. In conclusion, conclusions are drawn about the possible negative consequences of the application of the Central Bank of the country of the considered instruments of monetary regulation in modern conditions and their adaptation for the national economy.

Keywords. Quantitative easing, negative interest rates, monetary policy, economic growth, anti-crisis policy, transmission mechanism.

Ключевые слова. Количественное смягчение, отрицательные процентные ставки, денежно-кредитная политика, экономический рост, антикризисная политика, трансмиссионный механизм.

поскольку способствует ее девальвации на внутреннем рынке [1, с. 56].

Первой страной, которая на практике применила политику количественного смягчения, была Япония. К 2001 г. в Японии заметно снизились темпы роста ВВП, несмотря на то что центральным банком процентные ставки были снижены до нулевого уровня. Это не решило задачу стимулирования темпов роста экономики, а только ускорило дефляцию. В связи с чем Банк Японии сосредоточил внимание на увеличении ликвидности в денежно-кредитной сфере, которое планировалось до тех пор, пока рост цен не стабилизировался на нуле или не появилась инфляция. За 2001–2006 гг. в результате применения данной политики впервые баланс японских коммерческих банков увеличился в 7 раз, количество покупаемых государственных облигаций – в 3 раза.

Последствием реализации Банком Японии политики количественного смягчения стал избыточный рост (с 10,0 трлн до 25,0 трлн иен) резервов регулятора, которые уже в 2006 г. понадобилось целенаправленно снижать с целью плавного восстановления рынков и ликвидации риска инфляционного процесса в экономике из-за увеличения предложения денег в стране. Однако через четыре года Банк Японии вновь вернулся к той же политике и в 2010 г. перезапустил ее с целью стимулирования новых долгосрочных инвестиций путем снижения процентной ставки с 0,1% до 0 / минус 0,1% и приобретения более рискованных экономикообразующих облигаций корпоративного сектора экономики, а в 2013–2016 гг. – с помощью ежемесячной покупки государственных облигаций (на сумму более 7 трлн иен). Банк Японии создавал дополнительную эмиссию валюты путем покупки корпоративных и государственных облигаций, в итоге денежная масса увеличивалась и стимулировала развитие экономики страны. В результате японская экономика достигла инфляции в 2%, а денежная база – 500 трлн иен (что равняется годовому ВВП Японии), иена ослабла по отношению к доллару, стоимость импорта значительно возросла [2, с. 13].

Кроме того, после кризиса 2008 г. политика количественного смягчения применялась также в рамках стимулирующей денежно-кредитной политики такими национальными регуляторами, как ФРС США, Европейский центральный банк, Банк Англии. Они решились на применение столь нестандартного инструмента денежно-кредитной политики по причине того, что остальные меры исчерпали себя и больше не смогли оказывать влияния на развитие. Основной целью реализуемой ведущими мировыми регуляторами политики количественного смягчения было, конечно, стимулирование экономического роста и долгосрочных инвестиционных расходов в экономике.

Необходимость расширения активно применяемых до кризиса 2008 г. в России традиционных инструментов денежно-кредитной политики и внедрение политики количественного смягчения в национальной экономике отсутствовала из-за ее кризисного состояния в целом, риска резкого скачка инфляции и негативного влияния данных мер на курс национальной валюты [3, с. 6].

В США применили политику количественного смягчения для выхода из ипотечного кризиса 2008 г. Программа была рассчитана на 3 этапа и составляла около 4,2 трлн долл. США для решения проблем жилищного кризиса и последовавшей рецессии (*табл. 2*). На первом этапе выкупили ипотечные облигации для предотвращения банкротства крупных компаний (пруденциальная политика), на втором – покупали государственные облигации для увеличения денежной массы в стране и на третьем – стимулировали повышение уровня занятости населения, а также продолжили реинвестировать доходы от ценных бумаг, находящихся на балансе регулятора. С 2008 г. размер активов на балансе ФРС увеличился с 900 млрд до 4,5 трлн долл. США в 2014 г., из которых 2,46 трлн долл. США составляли гособлигации (14% от размера активов). По данным ФРС США, политика количественных смягчений позволила получить такие позитивные результаты за весь период ее реализации: рост денежной базы в 5 раз, создание 2 млн новых рабочих мест в частном секторе за счет расширения оборотов малого бизнеса, снижение на 6,5% безработицы и 3%-ные темпы роста ВВП. При этом нулевая ключевая ставка вкупе с данной политикой имели также косвенные результаты – восстановление стоимости активов на различных рынках, в том числе на рынке недвижимости, и увеличение потребительских расходов населения за счет роста покупок жилья, автомобилей и т. д. Вопрос эффективности применения политики количественного смягчения в США является спорным, в сравнение часто приводят Канаду, где данная политика не применялась, однако заметных отличий от США не наблюдалось [4, с. 186].

В еврозоне политика количественных смягчений обосновывалась регулятором необходимостью нарастить объем кредитования реального сектора экономики, а также справиться с дефляционными ожиданиями в экономике (в декабре 2014 г. инфляция в зоне евро составляла минус 0,2% на фоне падения нефтяных цен) и предполагала выкуп ценных бумаг с «инвестиционным» рейтингом на вторичном рынке

Таблица 1

Реализация политики количественного смягчения ведущими мировыми регуляторами

Регулятор	Период	Характеристика
Банк Японии	2001–2006 гг.	**Первый этап** – за счет количественных смягчений баланс японских коммерческих банков увеличился в 7 раз, количество покупаемых государственных облигаций – в 3 раза
	2010–2016 гг.	**Второй этап** – стимулирование новых долгосрочных инвестиций через покупку японских корпоративных и государственных облигаций (на сумму более 7 трлн иен)
ФРС США	2008–2010 гг.	**Первый этап** – спасение крупных корпораций, банков и частных предприятий путем выкупа их обесценившихся долгов и облигаций на сумму 1,7 трлн долл. США
	2010–2011 гг.	**Второй этап** – покупка казначейских облигаций на сумму 600 млрд долл. США в течение 8 мес. и реинвестирование около 300 млрд долл. США из программы первого этапа
	2012–2014 гг.	**Третий этап** – ежемесячно приобретались казначейские облигации (на ок. 45 млрд долл. США в 2012 г. и ок. 15 млрд долл. США в 2014 г.) и ипотечные бумаги (на 40 млрд долл. США)
	2020 г.	**Четвертый этап** – выкуп казначейских обязательств на сумму 500 млрд долл. США, ипотечных ценных бумаг на сумму 200 млрд долл. США и готовность предоставить рынку 1,5 трлн долл. США краткосрочной ликвидности через сделки РЕПО
Европейский центральный банк	2014–2016 гг.	**Первый этап** – приобретение обеспеченных активами ценных бумаг, номинированных в евро, на сумму около 1,1 трлн евро
	2020 г.	**Второй этап** – возобновление приобретения ценных бумаг на сумму в размере 20 млн евро в месяц
Банк Англии	2009–2010 гг.	**Первый этап** – привлечение 200 млрд фунтов стерлингов в рамках программы выкупа среднесрочных и долгосрочных финансовых активов
	2011–2012 гг.	**Второй этап** – привлечение около 175 млрд фунтов стерлингов и выкуп Банком Англии не более 70% гос. долга
	2020 г.	**Третий этап** – привлечение 895 млрд фунтов стерлингов и сохранение рекордно низкой процентной ставки (0,1%) для достижения уровня инфляции 2%

Источник: составлено автором.

соразмерно доле страны в капитале европейского регулятора, покупки которых не превысят 25% любого выпуска гособлигаций. Выкуп облигаций со «спекулятивным» рейтингом подразумевал получение дополнительного одобрения со стороны финансового регулятора. Данная политика увеличила баланс активов ЕЦБ более чем на 1,1 трлн евро к концу сентября 2016 г. Вместе с тем следует отметить, что цель ЕЦБ по инфляции не достигалась с 2013 г. (хотя ставка была снижена до нулевого уровня еще в 2012 г.) по причине того, что инфляция в еврозоне долго оставалась значительно ниже целевого уровня в 2%. В результате введения европейским регулятором отрицательной процентной ставки в июне 2014 г. и проведения политики количественных смягчений уже в 2015–2016 гг. в Европейском союзе был стабильный уровень инфляции, снизилась безработица и усилилась экономика. В марте 2016 г. ЕЦБ опустил депозитную ставку до минус 0,4% и с тех пор не менял ее до конца 2019 г., когда вновь запустил программу количественных смягчений, снизив ставку. Одновременно со снижением процентной ставки европейский финансовый регулятор ввел двухуровневую систему ставок по резервам, в соответствии с которой часть избыточных резервов (сумма избыточной ликвидности европейских банков более 1 трлн евро) ЕЦБ позволил хранить не по отрицательной процентной ставке у себя на депозитах.

Банк Англии первоначально включил в политику количественного смягчения в 2009–2010 гг. приобретение среднесрочных и долгосрочных государственных облигаций на сумму 200 млрд фунтов стерлингов с целью снижения доходности государственных ценных бумаг и стимулирования спроса на корпоративные облигации, что в свою очередь должно было привести к снижению стоимости займов для бизнеса и населения. А затем, на втором этапе реализации политики количественных смягчений в 2011–2012 гг., произошло дополнительное приобретение финансовых активов на сумму 175 млрд фунтов стерлингов и выкуп Банком Англии не более 70% госдолга. Результатом реализации политики количественных смягчений в Англии стал рост доли ипотечного кредитования в кредитном портфеле коммерческих банков (в начале 2009 г. доля составляла 26%, а к концу реализации политики – уже 38%) и сокращение доли кредитов нефинансовых компаний (с 16% в 2009 г. до 12% в 2012 г.). По мнению многих экономистов, ликвидность коммерческих банков,

Таблица 2

Последствия введения количественного смягчения и отрицательных процентных ставок

Последствия	Политика количественного смягчения	Политика отрицательных процентных ставок
Краткосрочные	Высокая оценка фондового рынка с точки зрения отношения Price / EBITDA; высокая скорость создания новых рабочих мест; более высокие темпам роста ВВП	Вывод капитала за рубеж в поисках более высоких доходов; сокращение депозитных ресурсов коммерческих банков; возможно снижение оборота денежной массы внутри страны из-за высокой активности на рынке международной валюты
Долгосрочные	Повышение уровня инфляции и ожиданий инвесторов относительно будущей инфляции; снижение процентных ставок по корпоративным облигациям и ставкам по ипотечным кредитам; поддержание уровня цен на жилье; перегрев экономики и перенасыщение рынка	Сокращение платежеспособного спроса на товары и услуги, цены на которые растут или снижаются темпами меньшими, чем снижаются процентные ставки; провоцирование финансовой и социальной нестабильности в обществе; значительное развитие рынка банковских кредитов в будущем

Источник составлено автором.

полученная при реализации политики количественного смягчения, способствовала развитию стратегии «керри-трейд»[2], основанной на разнице процентных ставок [5, с. 63].

Таким образом, реализация политики количественного смягчения несет в себе как плюсы, так и минусы (*табл. 2*), это очевидно на примере экономик ведущих стран мира после финансово-экономического кризиса 2007–2008 гг. В случае если усилия финансового регулятора по стимулированию роста экономики с помощью политики количественных смягчений не приносит нужных результатов, слабо стимулируют экономический развитие и рост инвестиций, на смену такой политике приходит политика отрицательных процентных ставок, которая позволяет контролировать рост уровня инфляции и процентных ставок для активизации платежеспособного спроса внутри экономики, стимулирования потребительской активности домашних хозяйств, повышения уверенности населения в сохранности рабочих мест [6, с. 41].

Политика отрицательных процентных ставок – также нестандартный инструмент денежно-кредитной политики, основной задачей которого является стимулирование экономики за счет наращивания объемов кредитования реального сектора экономики и населения страны. Механизм реализации данной политики следующий: если коммерческие банки располагают краткосрочными средствами и не находят для них прибыльного применения с учетом приемлемого уровня риска, тогда обычная практика состоит в размещении их на депозитах в центральном банке (при положительных ставках регулятор начисляет на них проценты немного ниже уровней денежного рынка), но нестандартная практика делает избыточное хранение резервов банками у регулятора невыгодным (при отрицательных процентных ставках банкам приходится доплачивать регулятору за хранение денег на его депозитах), тогда они изымают избыточные резервы и вкладывают эти средства в кредитование и в развитие экономики.

Надо отметить, что политика отрицательных процентных ставок имеет последствия как на мезо-, так и макроуровне. Так, на мезоуровне отрицательные процентные ставки заставляют вкладчиков коммерческих банков, у которых доля вкладов в фондировании очень высока, забирать деньги с депозитов в поисках новых способов инвестирования. Стремясь к положительной доходности, инвесторы могут обратиться к более рискованным активам, что, в свою очередь, может спровоцировать формирование «пузырей» на рынке недвижимости и финансовых активов. На макроуровне отрицательная процентная ставка снижает привлекательность национальной валюты (в результате увеличивается приток экспортной выручки в страну и происходит удорожание импортируемых товаров) и оказывает прямое влияние на финансовые рынки (снижаются доходности государственных ценных бумаг). В некоторых случаях в условиях сохранения высокой волатильности финансового рынка те или иные инвесторы могут обратить внимание на покупку иностранной валюты как способ снижения или диверсификации валютных и страновых рисков [7, с. 73].

[2] Carry trade – арбитражная стратегия получения прибыли на валютном рынке за счет разной величины процентных ставок в различных государствах, позволяющая занять средства под низкие процентные ставки на рынке в одной стране, конвертировать их в другую валюту и разместить под более высокие проценты на финансовом рынке в другой стране.

Изначально для центральных банков многих стран внедрение политики отрицательных процентных ставок около 10 лет назад было своего рода экспериментом, так как эффективность реализации политики зависела от целого набора факторов – устойчивости национальной валюты, способов банковского фондирования, доли наличных средств в денежном обороте и т. д. Вместе с тем причины, по которым центральные банки разных стран перешли к политике отрицательных процентных ставок, несколько отличались друг от друга. Так, национальные банки Дании и Швейцарии установили отрицательную ставку в июле 2012 г. и в декабре 2014 г. соответственно, чтобы противостоять возросшему притоку капитала в их страны и тем самым сдерживать рост курса национальной валюты. Тогда как шведский Риксбанк установил отрицательную процентную ставку для борьбы с дефляцией и стимулирования экономического роста. Отрицательные ставки помогли ослабить швейцарский франк, шведскую и датскую кроны, поддержав экспортеров этих стран и снизив импорт в указанные страны.

В Европейском союзе политика отрицательных ставок применялась на практике с 2014 г., когда ЕЦБ для стимулирования экономической активности в еврозоне, а следовательно, и увеличения уровня инфляции через применение политики отрицательных процентных ставок способствовал росту инфляционных ожиданий. Европейскому финансовому регулятору было очень непросто отрегулировать отрицательные процентные ставки и сбалансировать их между различными экономиками с разным набором определяющих факторов (устойчивости национальной валюты, способов банковского фондирования, доли наличных средств в денежном обороте и т. д.), так как данная нестандартная мера денежной политики может быть успешной при одних условиях и совершенно неэффективной при других. В итоге после проведения политики отрицательных процентных ставок евро упал против доллара почти на 20%.

Прямо противоположный эффект сложился в японской экономике, когда в 2016 г. Банк Японии вновь ввел политику отрицательных процентных ставок, направленную на стимулирование экономического роста в стране и борьбу с дефляцией. Предполагалось, что денежные средства, вместо того чтобы поступать на счета Банка Японии, будут инвестированы в развитие экономики. Однако из-за сильной устойчивости валюты ожидаемого эффекта не произошло, японская иена проявила стабильность и по отношению к доллару не опустилась, а выросла до максимального за полтора года уровня.

В 2020 г. в результате пандемии коронавируса COVID-19, которая оказала неожиданное влияние на мировую экономику, результатом которого были ценовой шок на рынке нефти, снижение доходов населения и одновременный рост уровня безработицы во всех странах мира, ухудшение результатов финансового-хозяйственной деятельности предприятий реального сектора экономики и даже закрытие производств в некоторых отраслях экономики (туристско-рекреационный, гостиничный, авиа- и ж/д-бизнес и др.) из-за невозможности продолжить существование. Вместе с тем, несмотря на значительные потери всей мировой экономики, которые, по оценкам МакКинзи, составили около 30 трлн долл., некоторые отрасли смогли продолжить развитие и даже заработать в кризис (ретейл, агропромышленный комплекс, пищевая промышленность и др.). Очевидно, что глобальные экономические трансформации современного мира потребуют в будущем разработки новой парадигмы денежно-кредитного регулирования экономической системы со стороны ведущих финансовых регуляторов, так как не всегда возможно заранее предположить возникновение подобных форс-мажорных ситуаций мирового масштаба.

В условиях коронавируса COVID-19 ведущим странам мировой экономики ничего не оставалось, как вновь обратиться к применению хорошо апробированных после мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. инструментов денежно-кредитного регулирования: политики количественных смягчений и отрицательных процентных ставок (*табл. 1*). Так, в середине марта 2020 г. ФРС США инициировала 4-й этап программы количественных смягчений в результате грандиозного обвала американского фондового рынка, снизив процентную ставку до нуля и объявив о планах выкупить казначейские обязательства на сумму 500 млрд долл. США, ипотечных ценных бумаг на сумму 200 млрд долл. США и о готовности предоставить рынку 1,5 трлн долл. США краткосрочной ликвидности через сделки РЕПО. Вместе с тем после начала пандемии ФРС США два раза экстренно снижала базовую процентную ставку (3 марта с 1,5–1,75% до 1–1,25% и 15 марта – до 0–0,25%) [8, с. 93].

ЕЦБ в 2020 г. возобновил скупку облигаций, которая предполагала приобретение ценных бумаг на 20 млн евро в месяц. Данная мера стимулирования экономического роста была запущена с 1 ноября 2020 г. и снова может привести к неожиданным последствиям для всей еврозоны. Однако предпринимаемые европейским финансовым регулятором действия призваны довести уровень инфляции до целевой отметки

Таблица 3

Общенациональный план по ускорению технологического развития экономики и повышению производительности труда

Мероприятие	Сроки	Объем финансирования, трлн руб.	
		2020 г.	2021 г.
Рост реальных доходов граждан, восстановление эффективной занятости и платежеспособного спроса	Апрель 2020 г. – декабрь 2021 г. (бессрочно)	928,49	388,55
Восстановление и развитие индивидуального, малого и среднего предпринимательства	Апрель 2020 г. – декабрь 2021 г. (бессрочно)	558,97	925,37
Запуск нового инвестиционного цикла и улучшение делового климата	Апрель 2020 г. – декабрь 2021 г. (бессрочно)	1 274,51	1 306,39
Ускорение технологического развития экономики и повышение производительности труда, в т. ч. на основе цифровизации	Август 2020 г. – декабрь 2021 г.	47,58	194,07
Увеличение экспорта и развитие импортозамещения	Июль 2020 г. – декабрь 2021 г.	736,57	798,47
Восстановление работы отраслей, прямо или косвенно пострадавших от распространения коронавирусной инфекции	Апрель 2020 г. – декабрь 2021 г.	655,09	218,33
Повышение устойчивости социально-экономической системы к эпидемическим шокам	Апрель 2020 г. – декабрь 2021 г.	263,05	127,54
Поддержка субъектов Российской Федерации	Апрель 2020 г. – декабрь 2024 г.	377,00	10,00
ИТОГО:		**4 841,26**	**3 968,72**

Источник: составлено автором на основе общенационального плана действий.

в 2% и поддерживать экономическое развитие как можно дольше.

Вместе с тем глобальный кризис 2020 г. оказал отрицательное влияние и на российскую экономику – вследствие эпидемии коронавируса были вынужденно приостановлены производства в реальном секторе экономики, практически все отрасли понесли огромные потери, связанные с ограничением возможностей сбыта продукции и снижением платежеспособного спроса российского населения. Как было отмечено, ценовой шок на нефтяном рынке и возникновение кризиса на рынке было спровоцировано срывом сделки ОПЕК+, на заседании которой было решено прекратить исполнение ранее принятых договоренностей и обязательств между странами. В результате наблюдалось резкое увеличение волатильности на национальных финансовом и валютном рынках. Население стремительно изымало ликвидность из банковской системы, пытаясь перераспределить денежные средства в более высокодоходные и менее рискованные активы.

Российские банки в свою очередь также столкнулись с отрицательными процентными ставками, размещая средства в высококачественные европейские активы. При этом привлекать клиентские средства в евро под отрицательные ставки банки в России не могли в соответствии с гражданским законодательством. В результате банки вынуждены были предлагать клиентам условия лучше, чем получали сами при размещении средств.

Банк России весь 2020 год опускал ключевую ставку – в феврале 2020 г. ставка была снижена с 6,25 до 6,00%, в апреле, на старте локдауна в России, ставка была 5,5%, уже в июне 2020 г. был отмечен первый рекорд, когда ставка опустилась до 4,5%, а в июле 2020 г. этот рекорд был побит в результате снижения регулятором ключевой ставки до исторического минимума в 4,25%.

В конце сентября 2020 г. Банк России сообщил, что обсуждает возможность введения отрицательных процентных ставок по валютным депозитам в России. Если такие изменения будут согласованы, российские банки могут получить право вводить отрицательные ставки, правда только по депозитам юридических лиц в валюте, вкладов граждан это новшество коснуться не должно.

Применение политики количественного смягчения в России станет возможным, когда российский регулятор снизит процентную ставку ближе к нулю и будет наблюдаться устойчивая тенденция низкого уровня инфляции – в этом случае не будет риска резкого скачка инфляции в долгосрочной перспективе [8, с. 33]. Вместе с тем применяемый регуляторами ведущих экономик мира нетрадиционный инструмент денежно-кредитной политики, обеспечивающий

совершение операций по купле-продаже ценных бумаг, нацелен как на увеличение предложения денег в экономике, так и на снижение процентной ставки, благодаря чему политика количественных смягчений после кризиса 2008 г. позитивно сказалась на денежно-кредитной сфере в России, расширяя количество денег в экономике посредством притока экспортной выручки от продажи сырьевых товаров за границу и делая доступнее внешние заимствования. Это произошло в первую очередь благодаря притоку ликвидности, который способствовал восстановлению цен на мировых сырьевых рынках и росту мирового спроса на сырьевые товары (в том числе российского происхождения), а также восстановлению финансового рынка.

Однако в условиях пандемии коронавируса COVID-19 ожидать подобного эффекта для российской экономики со стороны остального мира и бездействовать несколько месяцев было бы крайне не предусмотрительно. В этой связи Правительством РФ в общенациональном плане действий, обеспечивающем восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения в экономике после пандемии в 2020–2021 гг., был предусмотрен общий объем расходов в размере 8 810 трлн руб. (или около 125 млрд долл. США по среднему курсу 70,5 рубля за доллар) на ускорение технологического развития экономики и повышение производительности труда (*табл. 3*).

До настоящего времени открытые источники и структура финансирования общенационального плана действий не дают ответа на вопрос, насколько эффективны будут указанные государственные расходы для стимулирования темпов экономического роста в стране. Однако с большой уверенностью можно сказать, что данные меры смогут заменить количественные смягчения в российской экономике, а синергетический эффект от запланированных расходов позволит восстановить длительный цикл кругооборота в экономике, повысить платежеспособный спрос хозяйствующих субъектов, способствуя росту потребления и наращиванию инвестиций в основной капитал, расширить возможности бизнеса для технологического развития и повышения производительности труда, увеличения экспорта и развития импортозамещения. Это обусловлено в первую очередь тем, что указанные расходы носят среднесрочный характер, отчего их влияние на экономический рост и развитие экономики в будущих периодах значительно сильнее.

В заключение необходимо отметить, что перечисленные возможные последствия применения политики количественных смягчений и политики отрицательных процентных ставок для российской экономики представляются сомнительными с финансово-экономической точки зрения, так как сопряжены с целым набором возможных финансовых рисков. Однако проводимая российским регулятором стимулирующая денежно-кредитная политика, умеренное и качественное введение более эффективных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования экономики в сочетании с интенсивной политикой Правительства РФ по наращиванию бюджетных расходов позволит в среднесрочной перспективе минимизировать потери и нивелировать эффект, связанный с пандемией коронавируса COVID-19 в российской экономике, а также поможет стимулировать экономический рост, более плавно влиять на восстановление национального финансового рынка и экономической системы в целом.

Список литературы

1. *Бурлачков В. К., Слепов В. А., Волков И. И.* Актуальные проблемы финансов : учебное пособие. – М. : КНОРУС, 2019.
2. *Андрюшин С. А., Бурлачков В. К.* Кредитование российской экономики в условиях макроэкономической нестабильности // Банковское дело. 2016. № 3. С. 12–18.
3. *Гришина О. А., Слепов В. А., Чалова А. Ю.* Бюджетная политика в 2019–2021 гг.: между Сциллой и Харибдой» // Вестник Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова. 2019. № 1 (103). С. 5–18.
4. Международный финансовый рынок : учебник / Под ред. В. А. Слепова – 2-е изд., перераб. и доп. М. : Магистр ; ИНФРА-М, 2014.
5. *Петрикова Е. М.* Взаимосвязь показателей платежного и межотраслевого балансов // Вопросы статистики. 2011. № 7. С. 59–68.
6. *Петрикова Е. М.* Суверенные фонды национального благосостояния страны как инструмент стабилизации финансового рынка» // Финансы и кредит. 2012. № 10 (490).
7. *Петрикова Е. М.* Регулирование платежного баланса и международной инвестиционной позиции России : монография. – Москва: ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г. В. Плеханова», 2013.
8. *Слепов В. А., Волков И. И.* Концептуальные подходы к интеграции денежно-кредитной и бюджетной политик // Плехановский научный бюллетень. – 2018. – № 1 (13). – С. 90–95.
9. *Лаврушин О. И.* Роль кредита в экономическом развитии // Банковское дело. 2011. – № 2. – С. 32–38.

УДК 336.7; 338.2
JEL classification: E50, E52, E58

Использование коммуникации Банком России в целях обеспечения ценовой стабильности



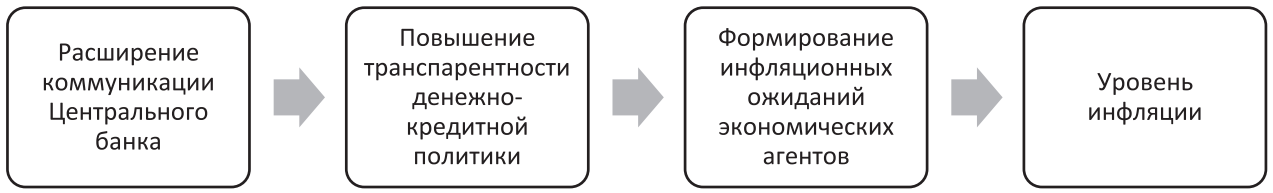
Денежно-кредитная политика Банка России непрерывно модернизируется. С 2020 г. мегарегулятор официально начал использовать коммуникацию как современный инструмент денежно-кредитной политики. При этом основной целью денежно-кредитной политики по-прежнему является ценовая стабильность. В рамках данной статьи исследуется влияние коммуникации на темпы инфляции через уровень транспарентности денежно-кредитной политики и формируемые инфляционные ожидания.

Е. С. ЗЕЛЕНЕВА, аспирант департамента банковского дела и финансовых рынков, стажер-исследователь Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений Финансового университета при Правительстве РФ

Переход к режиму инфляционного таргетирования в России обозначил необходимость роста транспарентности денежно-кредитной политики. Опыт финансового кризиса 2014–2015 гг. показал, что на достижение ценовой стабильности оказывают влияние инфляционные ожидания, которые формируются при определенном уровне доверия к Банку России. Соответственно, для повышения уровня доверия необходимо обеспечить открытость денежно-кредитной политики, наиболее полно информировать население о каждом шаге ЦБ РФ. В связи с этим в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов», а затем и в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов» Банк России обозначил новый инструмент денежно-кредитного регулирования, который применяется наряду с ключевой ставкой, – коммуникацию.

Современные исследователи все больше внимания уделяют коммуникации как инструменту экономической и финансовой политики. Одни авторы придерживаются позиции, что коммуникация – это современный инструмент денежно-кредитной политики [1, 5, 6, 14]. Другие исследователи указывают, что коммуникации являются инструментом макропруденциальной политики и способствуют достижению финансовой стабильности [3, 9]. Также можно выделить еще одну группу авторов, которые не считают, что коммуникации нужно относить к инструментам реализации экономической политики центрального банка, однако при этом обращают внимание на необходимость разработки грамотной коммуникационной стратегии с целью воздействия на ожидания населения, финансовых и нефинансовых организаций [8, 2].

Рис. 1. Механизм воздействия коммуникаций на ценовую стабильность



Источник: составлено автором.

Придерживаясь позиции ЦБ РФ об использовании коммуникации как инструмента современной денежно-кредитной политики, приведем авторское определение коммуникации. *Коммуникация* – это современный инструмент денежно-кредитной политики, используемый центральным банком с целью взаимодействия с другими субъектами реализации экономической политики и воздействия на уровень доверия населения, субъектов реального сектора экономики и финансовых организаций к реализуемой денежно-кредитной политике.

Обычно под коммуникацией в рассматриваемом контексте понимают взаимодействие монетарного органа с населением, а также финансовыми и нефинансовыми организациями [1, 5, 6, 14]. Однако нами предлагается понимать под коммуникацией также взаимодействие центрального банка с другими органами реализации государственной экономической политики. Это отличает вышеизложенное определение от других.

Расширение применения коммуникаций особенно актуально в современной экономике России, так как основной целью Банка России в настоящее время является достижение ценовой стабильности, при этом многие исследования доказывают, что инфляция в стране вызвана не только монетарными, но и немонетарными факторами [11, 12, 13]. Соответственно, применение только классических инструментов денежно-кредитной политики в отношении инфляции, на которую оказывают влияние как монетарные, так и немонетарные факторы, нецелесообразно [10]. С их помощью Банк России воздействует на денежную массу, то есть только на монетарную составляющую инфляции. Однако посредством применения такого современного инструмента денежно-кредитной политики, как коммуникация, можно оказать влияние как на инфляцию спроса, так и на инфляцию предложения [7].

Изобразим схематически механизм воздействия коммуникаций на ценовую стабильность (*рис. 1*).

Повышение коммуникационной активности ЦБ РФ ведет к росту прозрачности денежно-кредитной политики. Это, в свою очередь, может оказать влияние на инфляционные ожидания субъектов экономики, вызывая как их снижение, так и рост, – в зависимости от целей Банка России и от содержания публикуемых документов. Далее между инфляционными ожиданиями и инфляцией устанавливается прямая связь.

Рассмотрим подробнее каждый этап передачи импульса от коммуникации к ценовой стабильности.

Анализ влияния коммуникации Банка России на транспарентность денежно-кредитной политики

На первом этапе коммуникации обеспечивают рост открытости денежно-кредитной политики. Исследования показывают динамику роста транспарентности центральных банков многих стран мира: как развитых, так и развивающихся, – и Россия здесь не исключение [8]. За период 2014–2020 гг. Банк России стал проводить более активную информационную политику. Он продолжает в срок публиковать на официальном сайте документы по денежно-кредитной политике. Но подобная документация скорее интересна профессиональным участникам рынка, научным кругам. Поэтому Банк России за последние 5 лет расширил коммуникационные каналы с целью донести информацию до всех слоев населения с различным уровнем финансовой гра-

Abstract. The monetary policy of the Bank of Russia is constantly being researched and modernized. For example, since 2020, the mega-regulator has officially started using communication as a modern instrument of monetary policy. At the same time, the main goal of monetary policy is still price stability. This article examines the impact of communication on inflation rates through the level of transparency of monetary policy and formed inflationary expectations.

Keywords. Central bank, monetary policy, communication, inflation, inflation expectations.

Ключевые слова. Центральный банк, денежно-кредитная политика, коммуникация, инфляция, инфляционные ожидания.

мотности. Актуальная информация более понятно и доступно публикуется на страницах Центрального банка в социальных сетях, в мобильном приложении «ЦБ онлайн», а также на сайте «Финансовая культура». Представители Банка России стали чаще давать интервью СМИ, выступать на форумах и конференциях, читать лекции в школах и вузах. Это позволяет не только просвещать население по финансовым вопросам, в том числе по вопросам проведения денежно-кредитной политики, но и получать обратную связь, что может быть полезно для дальнейшей деятельности Центрального банка, позволяет оценить результативность проводимых мероприятий.

Исходя из этого выделим регулярные и нерегулярные каналы коммуникации [14]. К регулярным относятся публикации докладов о денежно-кредитной политике, основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, годового отчета Банка России, пресс-релизов по итогам заседаний совета директоров Банка России, периодических изданий Банка России, проведение пресс-конференций по итогам заседаний совета директоров Банка России, ежемесячная публикация информационно-аналитического комментария «Инфляционные ожидания и потребительские настроения» и Статистического бюллетеня Банка России. Также с 03.04.2020 по 19.06.2020 Центральный банк РФ еженедельно публиковал аналитический обзор «Финансовый пульс», где размещалась актуальная информация о процессе реализации принятых Центральным банком мер по ограничению последствий пандемии, публиковались аналитические материалы о влиянии произошедших за неделю событий на ценовую и финансовую стабильность.

К нерегулярным каналам можно отнести пресс-релизы по итогам внеочередных заседаний совета директоров Банка России, внеплановые выступления представителей Центрального банка, их интервью в СМИ, публикации Банка России на официальном сайте и на сайте «Финансовая культура», в социальных сетях и мобильном приложении «ЦБ онлайн».

Активное применение коммуникаций повышает прозрачность Банка России и, в частности, проводимой им денежно-кредитной политики. Каждый шаг в отношении монетарного регулирования поясняется не только в публикуемых документах, но и в беседах с журналистами, в социальных сетях, поэтому экономические агенты становятся осведомлены и о произошедших событиях, и о намерениях Центрального банка.

Анализ влияния транспарентности денежно-кредитной политики на инфляционные ожидания

На втором этапе транспарентность денежно-кредитной политики влияет на инфляционные ожидания. Когда субъекты экономики получают информацию о шоках на денежном и кредитном рынке, они прогнозируют дальнейшие экономические изменения, в том числе рост потребительских цен. При этом реакция может быть как позитивной, так и негативной. Наиболее ярким примером негативной реакции россиян на действия Центрального банка служат последствия повышения ключевой ставки в декабре 2014 г. с 10,5 до 17%. Банк России пояснил, что данное мероприятие необходимо для снижения кредитной активности, так как это должно привести к падению инфляции. Однако столь резкое повышение ключевой ставки ослабило доверие к регулятору и вопреки расчетам стимулировало рост инфляционных ожиданий. Интересно, что общую тревогу усилило повышение ключевой ставки, именно когда в Москве была ночь. Позже председатель Центрального банка России Эльвира Набиуллина в интервью объяснила, что это было сделано для того, чтобы коммерческие банки на Дальнем Востоке могли начать рабочий день с учетом выросшей ключевой ставки. Возможно, данное пояснение как коммуникация немного сгладило снижение доверия к Банку России.

Примером положительного влияния коммуникационной политики Банка России на инфляционные ожидания стала ситуация в марте 2020 г. После обвала цен на нефть более чем на 25% 9 марта 2020 г. курс российского рубля начал снижаться параллельно с дальнейшим снижением цен на нефть. Если в начале месяца курс доллара США к рублю составлял 66 руб. / долл. США, то 24.03.2020 курс вырос до 80,8 руб. / долл. США. Все это не могло не оказать влияния на инфляционные ожидания россиян. Однако Банк России уже 9 марта заявил о приостановке покупки валюты в течение тридцати дней с целью снижения волатильности финансовых рынков при дальнейшем падении цен на нефть. Кроме того, Банк России сообщил о намерении принимать и иные меры при дальнейшем развитии ситуации. Например, было принято решение конвертировать часть валюты из Фонда национального благосостояния для покупки пакета акций Сбербанка. Продажа иностранной валюты проводится в рамках бюджетного правила с целью поддержания экономической и финансовой стабилизации. Поэтому Банк России изложил намерение продолжать продажу валюты до 30 сентября 2020 г. при снижении цены за баррель нефти Urals ниже 25 долл. США. Таким образом, Центральный банк, используя каналы коммуникации, предпринял попытку убедить население в эффективности проводимых мер поддержания финансовой устойчивости российской экономики. В результате в марте 2020 г. удалось избежать всплеска инфляционных ожиданий, и инфляция

сохранилась на уровне ниже 3%: она выросла на 0,2 п. п. с 2,3% в феврале до 2,5% в марте [18].

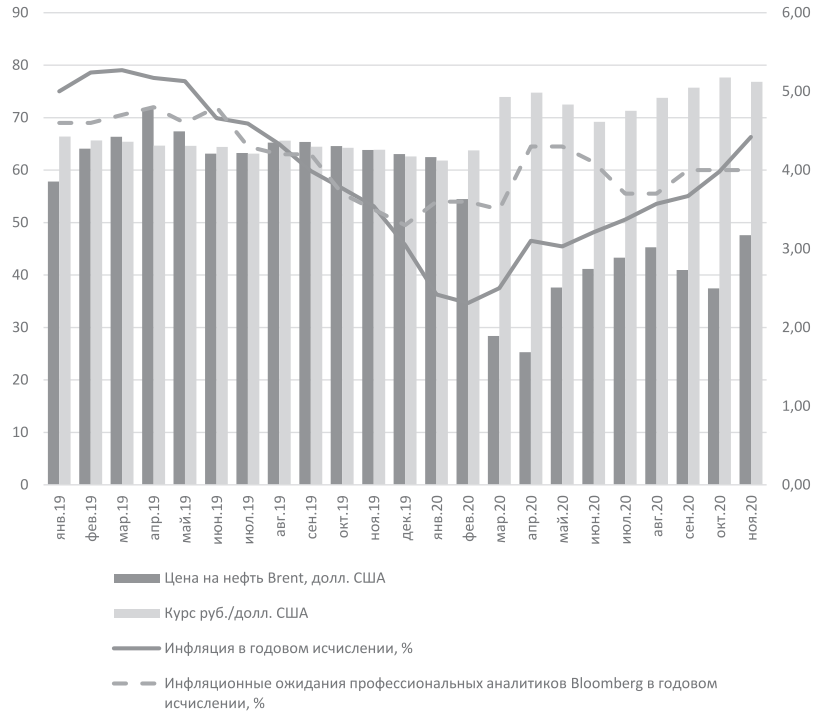
Необходимо отметить, что инфляционные ожидания наиболее чувствительны в странах, где общий уровень финансовой грамотности населения невысок. Зарубежные исследования выявили, что профессиональные участники финансового рынка менее остро реагируют на шоки денежно-кредитной политики, чем население, изучившее лишь основы финансовой грамотности [4]. Поэтому, для того чтобы эффективнее воздействовать на доверие и инфляционные ожидания субъектов экономики, Банк России проводит политику повышения финансовой грамотности. В настоящее время финансовая грамотность россиян все еще ниже, чем во многих странах G20 [15], поэтому данное направление деятельности мегарегулятора должно развиваться. Так, например, для повышения финансовой грамотности в долгосрочной перспективе было бы целесообразно Банку России в рамках коммуникации с Министерством просвещения РФ и Министерством науки и высшего образования РФ обсудить введение обязательных школьных программ и обязательных программ дисциплин в вузах всех направлений подготовки по основам финансовой грамотности.

Анализ влияния инфляционных ожиданий на уровень инфляции

На последнем этапе инфляционные ожидания, сложившиеся в зависимости от уровня доверия к ЦБ РФ, оказывают влияние на инфляцию. Так, если ожидается рост потребительских цен, повышается спрос на товары. В результате роста спроса производители поднимают цены. Также сотрудники предприятий при ожидаемом росте цен начинают заранее требовать повышения зарплаты, которое, в свою очередь, включается в конечную стоимость товаров и услуг и, соответственно, также оказывает влияние на рост цен. Кроме того, под воздействием шоков экономической политики организации могут заранее прогнозировать подъем цен на свою продукцию. Например, когда в 2018 г. было объявлено о повышении основной ставки НДС с 18 до 20% в 2019 г., многие предприятия заблаговременно сообщили, до какого уровня они планируют поднимать цены. Мегарегулятор провел опрос и спрогнозировал рост цен на 0,6–1,5 п. п. Далее, чтобы избежать резкого роста инфляции, Банк России опубликовал Доклад об оценке влияния повышения основной ставки НДС на инфляцию, то есть использовал коммуникацию для управления инфляционными ожиданиями [16]. Основное содержание доклада широко обсуждалось в СМИ. В результате в начале 2019 г. инфляция возросла на 1,8 п. п. Но Центральный банк допускал погрешность в оценке инфляции, а рост цен все же был не стихийным, поэтому можно предположить, что информационная политика мегарегулятора оказала положительное влияние на инфляционные ожидания и на уровень роста цен. Данный пример также иллюстрирует необходимость установления коммуникаций между Центральным банком и другими органами реализации экономической политики, так как финансовые решения правительства, ФНС и других органов могут оказывать влияние на инфляционное давление.

Для подтверждения влияния инфляционных ожиданий на уровень цен проведем небольшое исследование. Как уже отмечалось, в марте 2020 г. на фоне падения цен на нефть и снижения курса рубля произошло небольшое увеличение инфляции: с 2,3% в феврале до 2,5% в марте 2020 г. Исходя из этого проанализируем, как в условиях современной России влияют на инфляцию инфляционные ожидания, цены на нефть и курс национальной валюты (*рис. 2*).

Рис. 2. Динамика инфляции и инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков в России, цен на нефть марки Brent и курса рубля к доллару США за январь 2019 г. – ноябрь 2020 г.

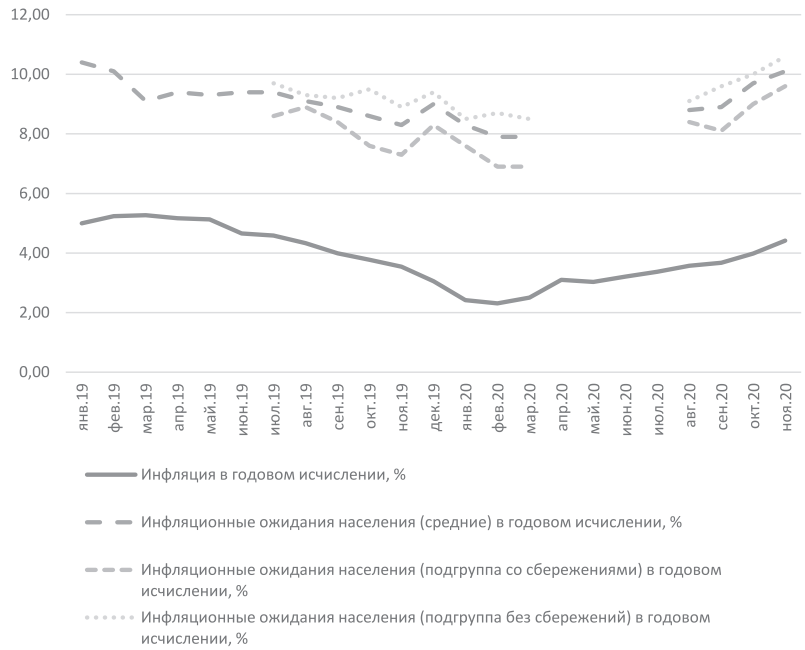


Источник: составлено автором.

Динамика инфляции в России и динамика инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков имеют сходную тенденцию. Причем до появления коронавирусной инфекции в Китае динамика этих показателей почти совпадала, а с начала 2020 г. прогнозы аналитиков Bloomberg перестали сбываться с высокой точностью в связи с ростом неопределенности в условиях пандемии. Однако после того как Россия вышла на плато заболеваемости COVID-2019 и ограничительные меры утратили строгость, инфляция стала более предсказуемой и прогнозы аналитиков вновь сблизились с реальным уровнем инфляции.

Таким образом, на *рис. 2* прослеживается взаимосвязь между инфляцией и инфляционными ожиданиями профессиональных аналитиков. Однако посредством проведения коммуникационной политики Банк России оказывает влияние не только на ожидания аналитиков, но и на инфляционные ожидания населения. Продемонстрируем их на *рис. 3*.

Рис. 3. Динамика инфляции и инфляционных ожиданий населения в России с января 2019 г. по ноябрь 2020 г.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 наглядно подтверждает, что инфляционные ожидания населения значительно выше наблюдаемой инфляции. Причем инфляционные ожидания подгруппы без сбережений выше средних, а подгруппы со сбережениями – ниже. Это можно объяснить тем, что население без сбережений характеризуется меньшей уверенностью в завтрашнем дне и, соответственно, сильными опасениями по поводу ценового роста. Также по графику видны разрывы инфляционных ожиданий. До июля 2019 г. Банк России публиковал только средние инфляционные ожидания населения, а с августа 2019 г. начал приводить аналитику инфляционных ожиданий как средних, так и отдельно для подгруппы со сбережениями и без сбережений в целях повышения информационной прозрачности. Но в период с марта по июль 2020 г. мы находим отсутствие публикации данных об инфляционных ожиданиях населения, при том что инфляционные ожидания профессиональных аналитиков в этот период публиковались. Такой разрыв, предположительно, можно обосновать всплеском инфляционных ожиданий населения в период роста заболеваемости в России в пандемию коронавирусной инфекции. Однако по мере смягчения антикоронавирусных ограничений и постепенного восстановления экономики инфляционные ожидания стабилизировались, и Банк России возобновил их публикацию. Если наши предположения верны, такой подход можно рассматривать как смягчение инфляционного давления посредством проведения коммуникационной политики, так как публикация высоких инфляционных ожиданий населения могла повлечь за собой еще больший их рост, что грозило ухудшением динамики инфляции.

Возвращаясь к *рис. 2*, мы можем обнаружить, что в 2020 г. четко прослеживается обратная зависимость между ценой нефти марки Brent и курсом рубля к доллару США. Однако о влиянии на инфляцию данных показателей трудно судить по графику. Поэтому проведем корреляционный анализ исследуемых показателей (*табл. 1*).

Наибольшее влияние на инфляцию среди выбранных показателей оказывают именно инфляционные ожидания – коэффициент корреляции близок к 1 (0,80). Зависимость между инфляцией и инфляционными ожиданиями профессиональных аналитиков прямая, так как коэффициент корреляции положительный, что в очередной раз доказывает важность воздействия Банка России на инфляционные ожидания путем коммуникационной политики.

Между ценами на нефть марки Brent и инфляцией, а также инфляционными ожиданиями в России тоже выявлена прямая взаимосвязь, но более слабая. Падение цен на нефть вызывает опасения населения по поводу роста цен, что вле-

Таблица 1

Корреляция показателей инфляции и инфляционных ожиданий профессиональных аналитиков в России, цен на нефть марки Brent и курса доллара США к рублю за январь 2019 г. – ноябрь 2020 г.

	Инфляция в годовом исчислении	Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков в годовом исчислении, Bloomberg	Цена на нефть Brent, долл. США / барр.	Курс долл. США/ руб.
Инфляция в годовом исчислении, %	1,00	-	-	-
Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков Bloomberg в годовом исчислении, %	0,80	1,00	-	-
Цена нефти Brent, долл. США / барр.	0,54	0,28	1,00	-
Курс долл. США/ руб.	0,17	0,09	0,85	1,00

Источник: составлено автором.

чет увеличение инфляционных ожиданий и рост инфляции. Это подтверждает, что российская экономика неразрывно связана с мировой экономикой и подвержена влиянию внешних шоков.

При этом интересно, что между курсом национальной валюты и инфляцией не прослеживается взаимосвязи. Но обнаруживается высокое взаимовлияние цены на нефть и курса доллара США к рублю – коэффициент корреляции равен 0,85. То есть чем выше цена на нефть, тем сильнее укрепляется российский рубль. Следовательно, анализ подтверждает, что мировая конъюнктура влияет на формирование уровня инфляции в России и на курс российского рубля.

Проведенный анализ доказывает, что коммуникация действительно является современным инструментом денежно-кредитной политики Банка России. Соответственно, данный инструмент можно включить в канал ожидания трансмиссионного механизма Банка России (*рис. 4*). В связи с этим Центральному банку РФ следует учитывать инструмент коммуникации при оценке трансмиссионного механизма для формирования стратегии и тактики денежно-кредитной политики.

Рис. 4. Канал инфляционных ожиданий трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России



Источник: составлено автором на основе [17].

ВЫВОДЫ

Коммуникации – это современный инструмент денежно-кредитной политики Банка России, с помощью которого регулятор имеет возможность воздействовать на уровень доверия к проводимой политике и на формируемые инфляционные ожидания, являющиеся фактором инфляции в России. Как показало исследование, коммуникации Банка России воздействуют на уровень транспарентности денежно-кредитной политики, что влечет формирование определенного уровня инфляционных ожиданий, которые, в свою очередь, оказывают сильное прямое влияние на инфляцию в России. Таким образом, развитие информационной политики мегарегулятора может положительно сказаться на ценовой стабильности в России. В качестве направлений повышения эффективности коммуникационной политики Банка России предлагается:

- усиливать взаимодействие Банка России с другими органами реализации экономической и финансовой политики;
- с целью повышения финансовой грамотности населения обсудить с Министерством просвещения РФ и Министерством науки и высшего образования РФ возможность введения обязательных школьных программ и обязательных программ дисциплин в вузах всех направлений подготовки по основам финансовой грамотности;
- учитывать инструмент коммуникации при оценке трансмиссионного механизма для формирования стратегии и тактики денежно-кредитной политики.

Список литературы

1. *Ahokpossi C., Isnawangsih A., Naoaj M. S., Yan T.* The Impact of Monetary Policy Communication in an Emerging Economy: The Case of Indonesia // IMF Working Paper. 2020. № 20/109. – URL: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/06/26.
2. *Bouchaud J., Gualdi S., Tarzia M., Zamponi F.* Optimal inflation target: insights from an agent-based model // Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal. 2018. № 12. – URL: http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2018-15.
3. *Bruni F., Serrate J. S., Villafranca A.* The quest for global monetary policy coordination // Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal. 2019. № 5. – URL: http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2019-5.
4. *Buch C. M.* Financial Literacy and Financial Stability // Speech prepared for the 5th OECD-GFLEC Global Policy Research Symposium to Advance Financial Literacy. 2018. – URL: https://www.bis.org/review/r180525b.pdf.
5. *Coenen G., Ehrmann M., Gaballo G., Hoffmann P., Nakov A., Nardelli S., Persson E., Strasser G.* Communication of monetary policy in unconventional times // ECB Working Paper. 2017. № 2080. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2080.en.pdf.
6. *Coibion O., Gorodnichenko Y., Weber M.* Monetary policy communications and their effects on household inflation expectations // IMF Working Paper. 2019. № 25482. – URL: https://www.nber.org/papers/w25482.pdf.
7. *Khuramova A. A.* Targeting inflation: goals and content // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. № 5-3.
8. *Montes G. C., Gea C.* Central bank transparency, inflation targeting and monetary policy: A panel data approach // Journal of Economic Studies. 2018. Vol. 45. № 6. – URL: https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0211.
9. *Spyromitros E., Tuysuz S.* Do monetary policy transparency, independence and credibility enhance macro-financial stability? // International Journal of Economics and Finance. 2008. Vol. 4. – URL: http://dx.doi.org/10.5539/ijef. v4n4p44.
10. *Абрамова М. А., Дубова С. Е. и др.* Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов : мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2019. Том. 12. № 1.
11. *Александрова Л. С., Захарова О. В.* Монетарные и немонетарные факторы инфляции в современной России (мнение экспертов Финансового университета по докладу Банка России «О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности») // Банковские услуги. 2017. № 10.
12. *Афанасьева О. Н.* Влияние ключевой ставки Банка России на инфляцию // Экономика. Бизнес. Банки. 2019. № 9 (35).
13. *Батистова О. И.* Немонетарные факторы инфляции в российской экономике // Экономика и предпринимательство. 2017. № 11 (88).
14. *Кузнецова О. С., Мерзляков С. А.* Коммуникационные каналы Банка России в контексте мирового опыта // Деньги и кредит. 2015. № 12.
15. Аналитический центр НАФИ : официальный сайт. – URL: https://nafi.ru/projects/finansy/reyting-finansovoy-gramotnosti-regionov-rossii-2018/.
16. Доклад об оценке влияния повышения основной ставки НДС на инфляцию. – URL: https://cbr.ru/content/document/file/47495/2018_01_nds.pdf.
17. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов // Вестник Банка России. 2019. № 77-78.
18. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/.

Инструменты государственной финансовой поддержки субъектов МСП в России и за рубежом: помощь, поддержка, стимул

В статье определены правила, цели и инструменты государственной финансовой поддержки как в условиях кризиса, вызванного последствиями пандемии коронавируса, так и в период посткризисного развития национальной экономики. Определены условия эффективности и результативности государственных финансовых мер поддержки субъектов МСП. Охарактеризованы механизмы, обеспечивающие действенность мер бюджетно-налогового стимулирования, которыми могут воспользоваться все развивающиеся страны, позволяющие не только с меньшими затратами выйти из кризиса, но и обеспечить условия стабильного экономического роста в посткризисный, восстановительный период. В перспективе финансовые стимулы следует использовать в сфере IT, искусственного интеллекта; биоинженерии, зеленой экономики и в других направлениях, обеспечивающих экономический рост и повышающих уровень и качество жизни населения. Российский опыт может быть адаптирован в странах ЕАЭС. Результаты исследования могут быть использованы в практической деятельности исполнительных органов для разработки результативных мер государственной финансовой поддержки МСП.



Л. Д. САНГИНОВА, кандидат экономических наук, доцент, доцент департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве РФ

Кризис, вызванный распространением пандемии COVID-19, временно парализовал экономику всего мира, в результате сократилось производство, нарушились производственно-сбытовые цепочки, снизился спрос, увеличилась безработица. Остановка национальными правительствами экономической деятельности коммерческих организаций и предпринимателей была вынужденной мерой, осуществлялась в целях ограничения распространения инфекции и защиты здоровья граждан. Последствия пандемии и борьба национальных правительств с ней негативно сказались на экономиках всех стран [14]. По данным ОЭСР (июнь 2020 г.), прогноз спада мирового ВВП в 2020 г. при отсутствии второй волны распространения инфекции составит минус 6%, а при ее наличии во всех странах второй раз до конца года – минус 7,6%. Прогноз для стран с формирующейся и развивающейся

экономикой тоже негативный. Так, например, для Бразилии, России прогнозируется, что уровень ВВП в 2020 г. будет на 7 и более процентов ниже, чем в 2019 году, в Китае – на 2,5–4% [19].

Национальные правительства в целях сглаживания отрицательного воздействия кризиса разрабатывали своевременные действенные меры финансовой поддержки субъектам малого и среднего предпринимательства (далее – МСП), пострадавшим от пандемии и принятых ограничительных мер. Кризис оказал разрушительное воздействие на сектор МСП, который обладал меньшей финансовой прочностью по сравнению с крупным бизнесом, в основном осуществлял деятельность в сфере предоставления услуг населению, общественного питания, туризма, образования и спорта, розничной торговли, то есть в отраслях, наиболее пострадавших в условиях ликвидации последствий распространения новой коронавирусной инфекции. Особенностью данного кризиса для МСП стали снижение спроса в ряде отраслей и полная остановка деятельности всей сферы оказания услуг населению. Во многом проблемы МСП были вызваны не низкой эффективностью его деятельности, а форс-мажорными обстоятельствами. Кроме того, для всего бизнеса, в том числе МСП, потребовались дополнительные расходы: на оплату труда наемных работников; обеспечение охраны их труда; перевод работников на удаленную работу; для некоторых субъектов МСП необходимыми стали дополнительные капитальные расходы – связанные с цифровизацией бизнес-процессов, предоставлением услуг на основе цифровых технологий.

Экономический спад отражает особенно острые потрясения в конкретных секторах, требует разработки и принятия на национальном уровне целенаправленных, действенных, эффективных финансовых мер, чтобы помочь пострадавшим субъектам экономики, снизить негативное влияние кризиса. В этой связи важно своевременное принятие комплексных планов восстановления и поддержки экономики в условиях современных экономических вызовов. Такие антикризисные планы были приняты практически во всех странах: Германии, Китае, Франции, США, Российской Федерации, Казахстане, Армении, Белоруссии, Кыргызстане и др. [2, 3, 4, 5, 6, 18]. Наличие антикризисных планов позволяет национальным правительствам определить целевую направленность мер государственной финансовой поддержки и скоординировать действия с учетом внешних факторов и потребностей МСП. Следует отметить, что не во всех странах ЕАЭС определены конкретные размеры, инструменты и целевые показатели государственной финансовой поддержки МСП [5, 6], что сокращает возможности целевой поддержки и может привести к банкротствам среди значительной части МСП в связи с кризисом.

Результативность мер государственной финансовой поддержки МСП может определяться, по нашему мнению, на основе прогнозируемых целевых количественных показателей в рамках антикризисных планов. Так, следует составить прогноз, согласно которому предоставление мер бюджетно-налогового стимулирования субъектов МСП обеспечит их долю в ВВП на уровне Y% и Z% от общего числа занятых, что выше на W% по сравнению с ситуацией без оказания поддержки. Это усилит результативность фискальных мер и повысит ответственность исполнительных органов за принимаемые решения.

В условиях кризиса государственная поддержка, в том числе финансовая, должна оказываться своевременно. Особенностью и при этом преимуществом общих мер государственной финансовой поддержки экономической деятельности, бизнеса, в том числе субъектов МСП, населения в России было то, что они вводились параллельно с огра-

Abstract. The article defines rules, goals and instruments of the state financial backing both during the crisis caused by the consequences of the coronavirus pandemic and during the post-crisis development of the national economy. The conditions for the efficiency and effectiveness of the state financial backing measures to support SMEs have been determined. The article describes the mechanisms that ensure the effectiveness of fiscal stimulus measures that can be used by all developing countries, allowing not only to get out of the crisis with lower costs, but also to provide conditions for stable economic growth in the post-crisis recovery period. The study made shows that instruments of state financial backing for SMEs during crisis, recovery and sustainable development take the form of assistance, support and incentives. In the long term, financial incentives should be provided to the IT sector, artificial intelligence sector; bioengineering, "green" economy and other areas that ensure economic growth and improve the level and quality of life of the citizens. The Russian experience can be adapted in the EAEU countries. Executive state government bodies can use the results of the study for practical purposes to develop effective measures of state financial backing for SMEs.

Keywords. State financial backing; small and medium business; pandemic; subsidies; tax incentives; government order; state guarantees; EAEU, digital portals; sustainable economic growth.

Ключевые слова. Государственная финансовая поддержка; малое и среднее предпринимательство; пандемия; субсидии; налоговые льготы; государственный заказ; государственные гарантии; ЕАЭС, цифровые порталы; устойчивый экономический рост.

ничительными мерами, что обусловило ее своевременность. Так, первые меры поддержки МСП в России были введены 1 апреля 2020 г., их список дополнялся и расширялся, а в последующем был принят комплексный антикризисный план поддержки [1, 2].

Обязательной чертой эффективной государственной финансовой поддержки является ее системность. Правительством Российской Федерации был разработан План преодоления экономических последствий новой коронавирусной инфекции для всех пострадавших секторов экономики. Планом предусмотрена поддержка для 6,7 млн человек, из которых 3,4 млн, т. е. 51%, приходится на субъекты МСП [8]. Другие страны ЕАЭС также приняли антикризисные планы, однако не во всех детализируются конкретные меры поддержки субъектов МСП, часто отсутствуют целевые показатели получателей поддержки, ее влияния на сохранность компаний [4, 5]. В Республике Кыргызстан на официальном портале не опубликован документ, имеется только информация о нем [6]. Данный факт снижает эффективность мер финансовой поддержки, не обеспечивает ее прозрачность.

Результативная государственная финансовая поддержка предполагает ее гибкость и адаптивность. Преимуществом российского опыта выступает донастройка мер государственной финансовой поддержки – расширение как списка категорий получателей, так и увеличение числа применяемых инструментов государственной финансовой поддержки, учет влияния как внешних факторов, так и потребностей МСП во время кризиса. Так, если в апреле 2020 года была предусмотрена только отсрочка уплаты налогов и страховых взносов для пострадавших от кризиса субъектов МСП, то затем было принято решение за второй квартал 2020 года на выплаты работникам субъектам МСП установить страховые взносы в размере 0%. Индивидуальным предпринимателям был снижен фиксированный платеж на обязательное пенсионное страхование за 2020 год на величину МРОТ – до 20 318 рублей вместо 32 448 рублей. Данная мера снижает налоговую нагрузку, сокращает расходы МСП и повышает ликвидность деятельности, оказывает финансовую поддержку субъектам МСП в период постепенного выхода из кризиса и восстановления экономической деятельности.

Важными условиями действенности и эффективности государственной финансовой поддержки выступают доступность информации о ней и удобство и скорость получения ресурсов получателями поддержки. Наличие информационного портала с актуальной информацией о мерах государственной финансовой поддержки МСП решает данную задачу. Например, в Российской Федерации на специальном едином информационном портале представлена полная информация об объемах, видах и получателях средств фискальной государственной поддержки [7]. Считаем возможным распространить российскую практику на все страны ЕАЭС. В этом случае государственная финансовая поддержка МСП будет осуществляться быстро, в удобной форме для ее получателей. Кроме того, возможно создание в ЕАЭС единого информационного портала, на котором также целесообразно отражать меры государственной финансовой поддержки МСП как во время кризиса, так и после выхода из него. Наличие такого портала позволит субъектам МСП оценивать меры поддержки в странах ЕАЭС, станет возможным проведение сравнительного анализа, обмен лучшими практиками государственной финансовой поддержки МСП в ЕАЭС.

Следующим обязательным условием эффективности государственной финансовой поддержки МСП, по нашему мнению, является обоснование и выбор финансовых инструментов с учетом этапа экономического развития: кризис, выход из него, восстановление и фаза стабильности и обеспечения экономического роста. Так, в период спада экономической деятельности целью оказания бюджетно-налоговых мер должна быть финансовая помощь тем субъектам МСП, которые наиболее сильно пострадали от него.

Особенностью современного этапа кризисной ситуации является кризис спроса и срыв предложения. В этой ситуации необходимо обеспечить достаточным объемом ликвидных активов МСП, которые испытывают временные трудности и потребность в денежных средствах. Инструментами государственной финансовой поддержки могут быть как прямое предоставление денежных средств из бюджетов (субсидий, грантов), так и возврат уплаченных налогов, снижение ставок налогов и страховых взносов или освобождение от уплаты налогов и страховых взносов, освобождение от уплаты арендных платежей за пользование государственным (муниципальным) имуществом или их снижение. Названные меры позволяют снизить расходы МСП, побороть кризис ликвидности. Данный инструмент получил широкое распространение в мировой практике в условиях кризиса 2020 г. [18]. Например, согласно Закону о пакете экономических мер в Германии субъекты МСП получили отсрочку уплаты налогов, а также неограниченный доступ к кредитам через государственный банк развития Германии KfW [15]. Отсрочка или освобождение от уплаты налогов, страховых взносов, арендных платежей позволяют сократить расходы. В условиях кризиса более предпочтительными являются безвозмездные гранты, например, предоставляемые в США, а также возврат ранее уплаченных налогов, субсидии, позволяющие компенсировать ряд обязательных затрат МСП. Такая поддержка предоставлялась и в России, в том числе субъектам МСП. Например, в

России субъекты МСП получили субсидию из расчета 12 130 руб. на одного сотрудника, средства которой могут быть использованы МСП на любые цели. Обязательным условием для получения такой помощи являлось максимальное сохранение занятости – не менее 90% штатной численности работников на 1 апреля 2020 г. В Великобритании были предоставлены отсрочки по уплате налогов [18]. В Корее предоставлялись субсидии на заработную плату мелким торговцам, Китай временно освободил бизнес от взносов на социальное обеспечение. Также был использован пакет стимулов для расширения производственных мощностей по производству антивирусных товаров и оказанию соответствующих услуг, что создало условия для развития МСП, занятых в производственной деятельности. Возврат уплаченных налогов был предусмотрен для наиболее пострадавших отраслей, включая транспорт, общественное питание, гостиничный бизнес, туризм, производителей медицинских изделий. Дополнительные субсидии на платежи по займам предоставлялись производителям антивирусных товаров и стартапам, существенно пострадавшим во время пандемии [17]. Именно предоставление субсидий, освобождение от текущих налогов или их снижение, возврат ранее уплаченных обязательств обеспечивает МСП реальными ликвидными средствами. Гранты и субсидии предоставляются за счет бюджетов публично-правового образования, поэтому их общий размер и сумма, предоставляемая каждому бенефициару, зависят от возможностей и финансовой устойчивости государства. В период кризиса наиболее актуальными были все виды поддержки, которые сокращали расходы и увеличивали ликвидность (субсидии, налоговые вычеты, снижение страховых взносов). Так, в России, согласно исследованию, проведенному Ernst & Young в апреле 2020 г., наиболее востребованными были снижение ставок страховых взносов (31%), снижение платы по договорам аренды (22%) [12], в Китае – субсидии (50,2%) и налоговые вычеты (21,3%) [17].

Особые меры поддержки в России предусмотрены для самозанятых и индивидуальных предпринимателей. Так, налог на профессиональный доход для самозанятых с 2020 г. могут применять все субъекты Российской Федерации. Кроме того, самозанятым была оказана финансовая помощь и поддержка – возвращен уплаченный налог за 2019 г. и предоставлен налоговый капитал в размере 1 МРОТ. Кроме того, в марте 2020 г. самозанятые получили право на льготные условия участия в закупках юридических лиц. Данные меры позволили повысить ликвидность и обеспечили возможность осуществления конкурентной деятельности индивидуальными предпринимателями.

Особенностью мер финансовой поддержки в современный кризис выступает солидарность государства и бизнеса, в том числе МСП, в защите граждан, работников организаций. В этой связи представляет интерес российский опыт предоставления субсидий субъектам МСП на мероприятия по профилактике COVID-19. На федеральном уровне расходы на приобретение средств защиты к предоставляется субсидия в фиксированном размере 15 тыс. руб. и компенсируются текущие расходы, рассчитываемые как произведение 6,5 тыс. руб. на количество работников в мае 2020 года. Для индивидуальных предпринимателей, не имеющих работников, размер субсидии составляет 15 тыс. руб.

В условиях кризиса важна быстрота передачи средств нуждающимся субъектам МСП для обеспечения их ликвидностью. Для этих целей могут применяться цифровые сервисы, которые были использованы, например, Службой внутреннего контроля (IRS) США, Федеральной налоговой службой России, которые могли осуществлять выплаты по счетам МСП для уплаты ими налогов [10].

В рамках оказания финансовой помощи, направленной на устранение негативного влияния кризиса, целесообразно использовать финансовые инструменты, покрывающие потребность в дополнительных финансовых ресурсах МСП на льготных условиях. Это могут быть беспроцентные займы и кредиты, предоставляемые кредитными и специализированными организациями. Чтобы у кредитных и специализированных организаций была возможность предоставить такие займы и кредиты, необходимо проводить согласованную государственную финансовую и денежно-кредитную политику. Как свидетельствует опыт России, стран ОЭСР, такие условия были созданы. Например, в России в условиях кризиса была снижена ключевая ставка Центрального банка, предоставлены субсидии кредитным организациям, чтобы они могли удовлетворить потребность субъектов экономики, в том числе МСП, в доступных заемных средствах. Были разработаны специальные программы для МСП пострадавших отраслей: кредитные каникулы (отсрочка платежей по кредитам и займам на срок до полугода в случае, если заемщик оказался в трудной ситуации и его доход снизился на 30% и более); субъекты МСП из любой отрасли могли получить кредиты по ставке 8,5% годовых на срок до 3 лет на любые цели; разработан новый финансовый инструмент – кредиты в рамках правительственной программы по ставке 0% годовых на срок до 6 месяцев для выплаты зарплаты сотрудникам и другие. Это позволило не только оказать поддержку пострадавшим субъектам МСП, обеспечив их ликвидными средствами, но и стимулировало их заботиться о занятости сотрудников.

Распространенным инструментом государственной поддержки на всех этапах кризиса и посткризисного развития служат государственные (муниципальные) гарантии, выступающие обеспе-

чением по обязательствам МСП. Они расширяют для субъектов МСП доступ к заемным средствам и создают более привлекательные для заемщика условия кредитования. При этом важно, чтобы инструменты государственной финансовой поддержки носили адресный, обоснованный, краткосрочный характер, предоставлялись МСП, которые либо испытывают временные финансовые трудности, либо только начинают свою деятельность. [13]. Как правило, субъектам МСП гарантии предоставляют специально созданные с участием государства организации. В Российской Федерации такими являются региональные гарантийные организации (далее – РГО), или микрофинансовые организации (далее – МФО) [11].

В условиях кризиса повышается потребность субъектов МСП в дополнительных заемных средствах, получении гарантий, поэтому возникает необходимость в докапитализации РГО и МФО, которые смогут расширить объем предоставляемых льготных микрозаймов и государственных гарантий субъектам МСП. В Российской Федерации в рамках антикризисных мер предусмотрено, что они будут смягчать условия предоставления поддержки, если на территории региона введен режим повышенной готовности или чрезвычайной ситуации, следующим образом: комиссия за пользование гарантией не будет превышать 0,5% годовых; размер обеспечения по договору поручительства РГО составит 80%; вновь выдаваемые микрозаймы предоставляются на 2 года (указанный срок предусмотрен для оплаты текущих расходов МСП (выплату зарплаты, налогов, страховых взносов и др.)). Кроме этого, РГО будут предоставлять новые гарантийные продукты. Так, для реструктуризации кредитов субъектов МСП и предоставления отсрочки по действующим обязательствам разработан гарантийный продукт «Гарантия на проценты». Для развития кредитования под залог прав на интеллектуальную собственность гарантийное покрытие увеличено до 95%. Данные финансовые механизмы в большей степени играют роль не только помощи, но и поддержки МСП, послужат стимулом в условиях роста экономики.

Участие МСП в выполнении государственных (муниципальных) заказов, обеспечивает им гарантированный устойчивый сбыт товаров, работ и услуг, следовательно, это важный инструмент государственной финансовой поддержки. Такой финансовый инструмент актуален как во время кризиса, так и по мере выхода из кризиса и восстановления экономики. В условиях кризиса в России были снижены требования по государственным контрактам, в которых могут участвовать субъекты МСП, с 1 млн до 5 млн руб. увеличена начальная (максимальная) цена контракта, при которой субъекты МСП обязаны предоставлять обеспечение заявок участников закупок. Данные меры расширили возможности участия МСП в реализации государственных контрактов и сохранили их ликвидные активы, что создало условия для обеспечения их финансовой устойчивости.

Государственная финансовая поддержка МСП на второй стадии – выходе из кризиса и восстановлении экономики – должна происходить в форме поддержки. Время и скорость восстановления экономики после кризиса будут разными как для стран, так и для видов деятельности [16]. Они могут зависеть от принимаемых ответных мер со стороны национальных правительств. Долгосрочный экономический спад либо приведет к уходу с рынка ряда субъектов МСП, либо бизнес подстроится под новые условия деятельности и станет менее финансово уязвимым.

Следует отметить, что шок, с которым столкнулись субъекты МСП в связи с ликвидацией последствий распространения коронавирусной инфекции, может быть преодолен по мере нормализации экономической деятельности финансово устойчивым бизнесом. Однако часть субъектов МСП могут уйти с рынка из-за существенных изменений условий его функционирования в посткризисный период. Выходом из сложной ситуации для субъекта МСП может быть его трансформация, цифровизация и осуществление тех видов деятельности, которые обеспечивают социально-экономическое развитие государственной и муниципальной экономики. Именно таким субъектам МСП может предоставляться государственная финансовая поддержка. В условиях текущей рецессии преимущества получили компании, своевременно осуществившие автоматизацию и цифровизацию производства и цепочек поставок. Эти направления останутся перспективными и в посткризисный период.

Одновременно следует отметить, что меры финансовой помощи, поддержки не должны служить дополнительным бременем для публично-правовых образований, поскольку неэффективная деятельность ряда МСП и до кризиса не может служить оправданием перекладывания их проблем на плечи государства в современных условиях. В этой связи важно продолжить оцифровывать деятельность МСП, чтобы налоговые органы имели информацию о добросовестности налогоплательщиков. Предоставление субсидий в виде возврата налогов, страховых платежей на цифровой платформе ФНС России позволяет исключить получение средств недобросовестными плательщиками и обеспечить быстрый возврат ресурсов субъектам МСП.

Наряду с негативными последствиями любой кризис одновременно открывает и новые возможности для субъектов МСП, справившихся с кризисными явлениями, способствует их обновлению, помогает стать более конкурентоспособными, повышает обученность и сплоченность персонала. Именно такой бизнес способствует модернизации

и устойчивому развитию всей национальной экономики в будущем. Поэтому в условиях пандемии необходимо наряду с инструментами финансовой помощи, используемыми как ответная мера на пандемию, продолжить использование инструментов государственной финансовой поддержки, которые существовали в докризисный период. Так, например, в Москве предоставляются субсидии экспортно ориентированным организациям, субсидии на инжиниринг, а резидентам инновационного кластера предоставляется отсрочка по уплате региональных налогов. Такие фискальные меры нацелены на решение стратегических задач, имеют мультипликативный эффект не только в кризисных условиях, но и на этапе восстановления экономики и последующего развития.

По нашему мнению, приоритет на стадии восстановления, выхода из кризиса следует отдавать таким инструментам государственной финансовой поддержки, как субсидии на капитальные расходы, расходы на научно-исследовательскую деятельность, налоговые льготы для субъектов МСП, занимающихся приоритетными видами деятельности. В этом случае государство может возмещать часть затрат и обеспечивать доступность средств на заемной основе. Такие меры окажут поддержку видов деятельности, служащих драйверами экономического роста.

Повышению доступности, удобства и действенности служит внедрение финансовых интернет-платформ в механизмы предоставления государственной финансовой поддержки – таких как финансовые блоки блокчейнов – для предоставления финансовых средств МСП.

На третьей стадии – в посткризисный период обновления и роста экономики – государственные финансовые инструменты будут действовать в качестве финансовых стимулов. Их следует нацелить на поддержку видов и направлений деятельности МСП, способствующих повышению конкурентоспособности национальной экономики, отвечающих требованиям устойчивого экономического роста, создания новых современных технологий, инновационной направленности. Субсидии, налоговые льготы, государственные гарантии могут получать МСП, занятые в сфере зеленой экономики, цифровой экономики, искусственного интеллекта. Перспективным направлением является совместное участие государства, крупного бизнеса и субъектов МСП в строительстве инфраструктуры, в том числе социальной. Важным инструментом развития такого вида МСП служит его участие в субподрядной деятельности, выполняемой крупными коммерческими организациями при реализации государственных заказов, государственно-частного партнерства.

Считаем, что помимо разрабатываемых комплексных планов системной поддержки на федеральном (центральном) уровне полезно их дополнять точечной целенаправленной поддержкой определенных сегментов бизнеса, которые наиболее значимы для субнационального уровня. Такие меры могут поддержать и стимулировать развитие приоритетных для регионов направлений. Установление налоговых льгот на федеральном (центральном) уровне должно быть компенсировано предоставлением субсидий из федерального центра, предоставлением льготных бюджетных кредитов, что уменьшит выпадение доходов регионов. Именно такая практика принята в Российской Федерации: в условиях кризиса COVID-19 из федерального бюджета субъектам Российской Федерации были предоставлены субсидии на сумму 200,0 млрд руб.

Объем предоставляемой государственной финансовой поддержки следует оценивать не только с позиции позитивного влияния на деятельность МСП, но и с точки зрения увеличения государственного долга публично-правовых образований. Так, по данным руководителя и главного экономиста МВФ, мировой государственный долг в текущем году превысит 100 трлн долларов США, что может ослабить долговую устойчивость ряда стран. В странах ЕАЭС по-разному определяются источники финансирования государством мер поддержки бизнеса, населения. Так, Республика Кыргызстан активно привлекает кредиты у Международных финансовых институтов развития для финансирования антикризисного плана и ликвидации последствий распространения коронавирусной инфекции [9]. Это может повлечь за собой существенное увеличение долговой нагрузки государства. Россия и Казахстан для финансирования антикризисных планов в основном используют средства бюджетов бюджетной системы, резервные и суверенные фонды, что помогает национальным правительствам реализовывать меры государственной финансовой поддержки в утвержденных объемах и осуществлять государственные заимствования на приемлемых условиях, контролировать размер государственного долга.

Проведенное исследование позволяет заключить, что инструменты государственной финансовой поддержки имеют стандартный состав, но разную целевую направленность в зависимости от стадии экономического цикла. Механизм предоставления государственной финансовой поддержки должен быть простым, прозрачным, доступным и одновременно конкурентоспособным независимо от стадии экономического цикла. Следует отметить, что набор и разнообразие инструментов государственной финансовой поддержки в России соответствуют международному опыту, а отличия в основном заключаются в конкретных механизмах реализации, приоритетах и относительных объемах предоставляемой помощи. Последствия осу-

ществления мер финансовой поддержки создают новые возможности для управления системными вызовами и эффективной модернизации национальной экономики, отводя цифровым технологиям, сервисам и услугам первостепенную роль.

Обеспечение мер государственной финансовой поддержки устойчивого посткризисного развития субъектов МСП должно происходить в русле Целей устойчивого роста, определенных в декларации ООН. Пандемия еще не закончилась, поэтому каковы будут конкретные инструменты финансовой поддержки в посткризисный период, можно предполагать с некоторой долей условности. Вместе с тем следует определить основные правила предоставления бюджетно-налоговой поддержки субъектам МСП, которые повысят ее своевременность, прозрачность, удобство, результативность, действенность и эффективность:

1) меры государственной финансовой поддержки должны быть адаптированы к фазе кризиса и стратегическим целям посткризисного развития;

2) наличие плана антикризисных действий позволяет скоординировать действия национальных правительств и определить целевую направленность мер финансовой поддержки. Гибкость плана позволяет вносить коррективы с учетом изменения текущей ситуации, вызванной негативными разрушительными факторами, такими как пандемия;

3) результативность мер государственной финансовой поддержки МСП может определяться на основе прогнозируемых целевых количественных показателей в рамках антикризисных планов;

4) дифференцирование условий и инструментов государственной финансовой поддержки в зависимости от размера МСП, его финансовой устойчивости может обеспечить большую результативность. Оно может быть связано с дополнительными административными и временными затратами, но по мере дальнейшей цифровизации государственных услуг способно получить распространение;

5) механизм мер фискальной помощи, поддержки или стимулирования должен быть своевременным, простым, прозрачным, удобным, доступным для потенциальных ее получателей, что предполагает работу цифровых платформ с наличием информации для субъектов МСП, а также возможность получения средств из бюджетов публично-правовых образований через цифровые платформы;

6) меры государственной финансовой поддержки в посткризисный период должны стимулировать бизнес, который способствует достижению стратегических целей ООН, лучшим социальным и экономическим условиям, развитию зеленой, цифровой экономики, искусственного интеллекта, интеграции Интернета вещей и реальной экономики; биоинженерии; инновационной деятельности; участие МСП в государственно-частном партнерстве, в том числе в социальной сфере, экспортно ориентированной деятельности;

7) меры поддержки МСП на федеральном уровне должны дополняться региональными инструментами государственной финансовой поддержки с учетом отраслевой специфики субъекта Федерации;

8) в целях обмена инструментами лучшей практики финансовой государственной поддержки на региональном уровне, а также в рамках межгосударственных финансовых институтов, считаем необходимым обязательное наличие цифровых порталов государственной финансовой поддержки. На национальном уровне на портале следует размещать информацию об объемах предполагаемых и фактически предоставленных мер финансовой поддержки, достижении целевых показателей, например, уровня занятости и объема производимой продукции (работ, услуг) МСП. В этом случае субъекты МСП будут получать информацию о существующих программах государственной поддержки на основе единого окна и обретут реальную возможность участия в них. Кроме того, будут созданы условия для повышения роли государственного финансового и общественного контроля. Цифровая платформа на межгосударственном уровне, например в рамках ЕАЭС, позволит осуществлять обмен информацией, проводить сравнительный анализ и вырабатывать наиболее востребованные и действенные меры государственной финансовой поддержки субъектов МСП;

9) меры государственной финансовой поддержки должны быть согласованы с проводимой денежно-кредитной и долговой политикой государства. Помощь и поддержка субъектов МСП не должны приводить к ухудшению долговой позиции публично-правового образования. Результат применения финансовых инструментов должен обеспечить в будущем устойчивый экономический рост.

Таким образом, государственная финансовая поддержка субъектов МСП должна носить комплексный целенаправленный характер. Фискальные меры поддержки целесообразно вводить в зависимости от цикла кризиса, они должны выступать как финансовая помощь, поддержка и стимул. Основными правилами предоставления мер государственной финансовой поддержки МСП являются: своевременность (быстрота); удобство (возможность получения средств на счета с использованием цифровых устройств по удобным каналам); прозрачность (информационная доступность потенциальным получателям); результативность (достижение целевых показателей доли занятости и объема производств в ВВП и достижение мультипликативных эффектов). Обязательными условиями эффективности государственной финансовой поддержки выступают развитие цифровых техно-

логий сферы государственных услуг, наличие цифровых порталов предоставления государственной финансовой поддержки.

Реализация на практике указанных предложений окажет помощь пострадавшим от кризиса субъектам МСП, поддержит финансово устойчивый бизнес в посткризисный период и послужит стимулом для развития МСП в новых перспективных направлениях, обеспечивающих достижение целей устойчивого экономического роста.

Список литературы

1. Федеральный закон от 01.04.2020 № 102-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».
2. Правительство разработало план восстановления экономики и доходов россиян // [РБК] URL: https://www.rbc.ru/economics/02/06/2020/5ed4f5469a79474fd7568c3a.
3. Правительство разработало план восстановления экономики и доходов россиян // [Официальный информационный ресурс премьер-министра Республики Казахстан] – URL: https://primeminister.kz/ru/news/reviews/antikrizisnye-mery-pravitelstva-vozobnovlenie-rosta-ekonomiki-i-podderzhka-msb-862620.
4. Мероприятия по нейтрализации экономических последствий коронавируса Правительства Республики Армения// URL: https://www.gov.am/ru/covid19./
5. Указ Президента Республики Беларусь от 24.04.2020 № 143 «О поддержке экономики» [Пресс-служба Президента Республики Беларусь] – URL: http://president.gov.by/ru/official_documents_ru/view/ukaz-143-ot-24-aprelja-2020-g-23485/.
6. Вице-премьер-министр Эркин Асрандиев: Одной из основных задач второго Антикризисного плана является создание антикризисного фонда [Правительство Кыргызской Республики] URL https://www.gov.kg/ru/post/s/vitse-premer-ministr-erkin-asrandiev-kriziske-karshy-charalardyn-ekinchi-planynyn-negizgi-mildetterinin-biri-antikrizistik-fond-tz.
7. Меры Правительства РФ по борьбе с коронавирусной инфекцией и поддержке экономики : информационный сервис [Правительство Российской Федерации] – URL: http://government.ru/support_measures/.
8. Экономика без вируса : информационный сервис [Министерство экономического развития Российской Федерации] – URL: http://covid.economy.gov.ru.
9. *Камчыбекова И.* Кыргызстан получит 627 млн долл. от международных фининститутов для борьбы с COVID-19, из которых 461 – кредит // КНИА «Кабар» [Электронный ресурс] – URL: http://kabar.kg/news/kyrgyzstan-poluchit-627-mln-ot-mezhdunarodnykh-fininstitutov-dlia-bor-by-s-covid-19-iz-kotorykh-461-kredit/.
10. Меры поддержки бизнеса [Федеральная налоговая служба] – URL: https://www.nalog.ru/rn77/business-support-2020/.
11. *Буздалина О. Б.* Повышение эффективности государственной финансовой поддержки субъектов малого предпринимательства в современных условиях // Экономические системы. 2017. Т. 10. № 1.
12. Как COVID-19 меняет российский бизнес : исследование ООО «Эрнст энд Янг» [Электронный ресурс] – URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/ru_ru/news/2020/05/how-covid-19-change-business-ey.pdf.
13. *Сангинова Л. Д.* Государственная финансовая поддержка субъектов малого и среднего предпринимательства: действующая практика и направления совершенствования / Экономика региона: новые вызовы : сборник научных статей по материалам международной научно-практической конференции. 2016. С. 4–11.
14. *Baldwin R., Weder di Mauro B.* Economics in the Time of COVID-19 [VoxEU.org – CEPR's policy portal] – URL: https://voxeu.org/article/economics-time-covid-19-new-ebook.
15. Https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2020/03/2020-03-13-download-en.pdf?_blob=publicationFile&v=2.
16. https://www.mckinsey.com/industries/public-sector/our-insights/us-small-business-recovery-after-the-covid-19-crisis?cid=other-eml-alt-mip-mck&hlkid=42b637ffeea44f9d8d412f3c5e699718&hctky=12129726&hdpid=7abd0428-b091-4088-9fd7-4442995920f0.
17. *Yi Huang Chen Lin, Pengfei Wang, Zhiwei Xu.* Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons – URL: https://voxeu.org/article/saving-china-coronavirus-and-economic-meltdown-experiences-and-lessons.
18. OECD Supporting people and companies to deal with the COVID-19 virus – URL: http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/supporting-people-and-companies-to-deal-with-the-covid-19-virus-options-for-an-immediate-employment-and-social-policy-response-d33dffe6/.
19. The global outlook is highly uncertain https://www.oecd.org/economic-outlook/.

Анализ экономических и структурных данных для прогнозирования цены криптоактивов

Характер развития криптовалют приводит к быстрому росту их популярности и распространению торговли в мире. Снижение волатильности этих активов способствует лучшему пониманию и прогнозированию их цен в постоянно меняющихся рыночных условиях. Как показали имитационные исследования методов подбора данных (обобщенных коэффициентов точности модели случайного леса к реальным предпочтениям прогнозирования), даже в условиях значительных шумовых измерений предлагаемый подход к подбору приводит к быстрой сходимости оценок. Уровень точности превышает 93 процента. В результате проведенного исследования предложенная модель случайного леса показала высокую точность прогнозирования на основе трех параметров: «лайков» Facebook, статусов Twitter и динамики криптовалюты Ethereum (ETH). Это подтверждает теоретические идеи предыдущих исследователей, согласно которым стоимость криптовалют должна быть связана со степенью признания этого класса активов и с изменением фундаментальных свойств. Кроме того, в работе получены результаты, характеризующие влияние социальных потоков данных, таких как социальные сети и Google Trends. Доказано, что они имеют влияние на цену и уже играют определенную роль в прогнозировании динамики биткойна[1].



А. Ю. МИХАЙЛОВ, кандидат экономических наук, заместитель директора Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений Финансового университета при Правительстве РФ

Выявление факторов, определяющих динамику криптовалют, представляется актуальной задачей, особенно в условиях снижения цен на традиционные финансовые активы (акции) в 2020 г. Из общих соображений понятно, что стоимость криптовалют должна быть связана со степенью признания этого класса активов и с изменением их фундаментальных свойств. Следует отметить, что в международных исследованиях криптовалюты в последнее время широко обсуждаются, но систематизация полученных эмпирических выводов не вполне однозначна.

В настоящей статье используются большие наборы данных, что может вызывать разброс показателей моделей прогнозирования. В настоящее время мир проживает эпоху развития искусствен-

[1] Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ.

ного интеллекта (AI) и больших данных (Big Data), когда огромные объемы сложных и широко распространенных данных становятся универсальными для повседневной жизни и работы. Постоянно возрастает потребность в высокоэффективном и надежном управлении данными. Ручного проектирования функций обычно недостаточно для данных этого типа, поэтому автоматические решения необходимы для дальнейшей разработки.

Целью статьи является анализ экономических и структурных данных для прогнозирования цены закрытия финансовых активов и получение оптимального выбора данных для ансамблевой регрессионной модели случайного леса *(Random Forest)* с целью получения информации о долгосрочной цене закрытия финансовых активов в будущем, например, биткойна *(BTC)*. Также важно измерить влияние нескольких потоков данных, таких как социальные сети, другие криптовалюты и *Google Trends*: имеют ли они какое-либо отношение к цене *BTC* и могут ли сыграть определенную роль в ее прогнозировании.

История прогнозирования цен на криптовалюты

Поведение цены криптовалюты похоже на поведение акций компаний на бирже, но имеет большую волатильность и значительно сильнее зависит от факторов внутреннего и внешнего рынка [1–5].

Цена криптовалюты, как и любого другого финансового актива, обычно представляет собой временной ряд с шагом в один день. Алгоритмы машинного обучения используются для прогнозирования будущего на основе этих данных. Нейронная сеть *Random Forest* является одним из самых практичных классификаторов с использованием *decision tree* и регрессионных моделей, которые могут использоваться для различных задач [6–9].

Способность указанного алгоритма вычислять значимость переменной открывает возможность расширенного проектирования функций и оптимизации данных. Некоторые исследователи показали, что алгоритм оценки, основанный на продвинутом фильтре Калмана, может использоваться для быстрого онлайн-мониторинга источников данных.

В нашем исследовании предлагается новый подход к выбору прогноза цен на криптовалюту, основанный на алгоритме *Random Forest* с использованием технических индикаторов, данных о других криптовалютах и связанной с ними измеримой активности пользователей. Частично эти типы данных уже использовались в нескольких исследованиях [10–19], чтобы предсказать цену криптовалют или финансовых активов. Тем не менее основной объем данных не был полностью охвачен.

Этот подход может применяться в областях исследований, которые используют анализ временных рядов. Оценивая как можно больше индикаторов по существующим параметрам и находя любые связанные данные, можно добиться высокой точности результатов в алгоритме регрессии.

В последние годы криптовалюта и прогноз рыночных показателей с использованием алгоритмов машинного обучения были активной темой исследований [26].

Многие исследования особенно помогли определить объем и направление этой работы [19–29].

Random Forest или алгоритм вида *bootstrap* не настолько популярны, но им до сих пор посвящаются некоторые серьезные и значимые работы, которые включают торговые стратегии и извлечение данных из социальных медиа [20–22].

Прогнозирование цен на криптовалюту было в основном сосредоточено на использовании LSTM, RNN и других нейронных сетей [23–24]. Также опубликовано несколько успешных исследовательских работ в области выбора данных для нейронных сетей, которые охватывают некоторые аспекты предлагаемого нами метода и имеют некоторое сходство [25]. Однако авторы этих работ были сосредоточены на цене обыкновенных акций компаний, а не криптовалют. Кроме того, некоторые из них разработали модели выбора для управления портфелем [26], которые также используют те или методы отбора данных, рассматриваемые в статье.

Abstract. The high volatility of these assets contributes to understanding and forecasting their prices in constantly changing market conditions. As shown by simulation studies of the data selection approaches generalized accuracy rates of the Random Forest model to the real preferences of forecasting, even in conditions of significant noise measurements, the proposed selection approach leads to a rapid convergence of estimates. The level of accuracy exceed 93 percents. As a result of the study, the proposed Random Forest model showed high accuracy of forecasting based on 3 parameters: Facebook likes, Twitter statuses, and the dynamics of the Ethereum cryptocurrency (ETH). This confirms the theoretical ideas of previous researchers that the value of a cryptocurrency should be related to the degree of recognition of this asset class and to changes in fundamental properties. In addition, the paper obtained results on the impact of social data streams, such as social networks and Google Trends.

Keywords. Energy import, Pakistan energy, resource saving, spillover effect, energy markets, cryptocurrency, data selection, rndom forest, machine learning, ensembles, forecast.

Ключевые слова. Импорт энергии, энергетика Пакистана, ресурсосбережение, вторичный эффект, энергетические рынки, криптовалюта, выборка данных, случайный лес, машинное обучение, статистический ансамбль, прогнозирование.

Это исследование концентрируется на потоке данных и выборе функций, которые часто освещались в других работах [27], включая онлайн-методы. Текущий подход аналогичен подходу, представленному в других аналитических инструментах и используемому при обработке больших данных [30].

Данные и методы

В статье для создания регрессионной модели используются параметры *BTC*, предоставленные cryptocompare.com (с января 2016 года по октябрь 2019 года). Данные об активности пользователей *Facebook, Twitter, Github и Reddit,* относящейся к криптовалютам и в частности *BTC*, были получены из того же источника.

Подготовка и обработка данных полностью осуществляется в *Python 3.6*. Проектирование объектов должно обеспечивать базовое понимание взаимосвязей между входными и выходными переменными в алгоритме обучения модели: 62 общих временных ряда. Основная группа переменных – это стандартный набор индикаторов, используемых в торговле акциями компаний, криптовалютой или другим активом на бирже для любого торгового дня (USD):

- цена на момент закрытия торгов (Closing Price (CP) или Price_(Asset) в таблице данных);
- цена на момент открытия торгов (Open Price (OP));
- наивысшая цена торгов (Highest price (HP) или High_(Asset) в таблице данных);
- наименьшая цена торгов (Lowest price (LP) или Low_(Asset) в таблице данных);
- объем торгов (Volume of an asset (V)).

Вторая группа параметров состоит из технических индикаторов, широко используемых в профессиональной биржевой торговле и анализе, n = 14 дней в качестве базового периода для расчета, если не указан другой временной промежуток (*табл. 1*).

Третья группа показателей содержит торговые параметры, описанные в первой группе, но для трех других криптовалют: *ETH, XRP, DASH*, на выбор авторов исследования. Первые две были взяты потому, что они входят в топ-3 торговых активов, согласно coinmarketcap.com, а третья – случайный выбор из топ-20 того же рейтинга по состоянию на июнь 2019 г.

В четвертой группе использованы данные об активности пользователей, связанных с Bitcoin, за каждый последующий день периода наблюдения. Переменные, включенные в набор данных:

– аккаунт *Twitter* (https://twitter.com/bitcoin):
  - Favorites (избранное),
  - Followers (количество подписчиков),
  - Following (количество подписок этого аккаунта),
  - Lists (предложенные),
  - Statuses (статусы);

– страница *Facebook* (https://www.facebook.com/bitcoins/):
  - Likes (лайки),
  - Talking about (обсуждения);

– группа на *Reddit* (https://www.reddit.com/r/bitcoin/):
  - Posts per day (количество постов за день),
  - Subscribers (количество подписчиков);

– *Github* (https://www.github.com):
  - Closed pull issues (количество закрытых добавлений за день),
  - Open issues (количество открытых добавлений за день).

Кроме того, собраны данные из *Google Trends*, которые включают в себя три поисковые фразы: *"bitcoin", "buy bitcoin"* и *"cryptocurrency"* – без географической привязки. Поскольку цифры представлены еженедельно, таблицы данных ежедневно подбирались методом «обратного заполнения» пустых строк данных. Это означает, что данные за последний день недели процентировались на всю эту неделю.

В исследовании используются все перечисленные источники с горизонтом прогнозирования n = 90. Тем не менее, если можно лучше понять взаимосвязь между набором параметров и выходными значениями данных, возможно создать модель с большей точностью.

Создание тренировочного и тестового наборов данных

Набор данных разделен на две части: обучение и тестирование. Впоследствии первый используется для обучения самой модели, а второй – для оценки ошибки обобщения окончательной модели. Чтобы предотвратить рассеивание переменной важности, общий диапазон данных составляет 1150 дней. К сожалению, этот диапазон ограничен из-за недоступности данных об активности пользователей за больший промежуток времени. Используются только 80% первой части набора данных для обучения модели, а остальные 20% – для тестирования ее эффективности.

Данные о некоторых параметрах начали собираться позже и показывают лишь часть полной истории обучения. Набор для тестирования полностью состоит из всех параметров и не имеет пробелов в ежедневных данных.

Регрессионная модель *Random Forest*

Алгоритм *Random Forest* представляет собой комбинацию *decision tree*, так что каждое дерево зависит от значений случайного вектора, выбранного независимо и с одинаковым распределением для всех деревьев в лесу [10].

Таблица 1

Технические показатели, используемые в работе

Технический индикатор	Формула
Accumulation/Distribution Line (ADL) / Линия накопления (распределения)	Money Flow Multiplier = $\frac{[(CP-LP)-\ HP-CP)]}{HP-LP}$ Money Flow Volume = Money Flow Multiplier × V за период n ADL = Предыдущий ADL + Текущий Money Flow Volume
Moving Average (MA) / Скользящая средняя	MA = $\frac{A_1+A_2+\cdots+A_n}{n}$, где A_n – средняя
Exponential Moving Average (EMA) / Экспоненциальная скользящая средняя	EMAt = $\alpha \times P_t + (1-\alpha) \times EMA_{t-1}$, где α – весовой коэффициента (от 0 до 1); EMA_{t-1} – среднее значение EMA за период (t-1) № n для EMA_{fast} = 14, n для EMA_{slow} = 60
Median / Медиана	Median = $\frac{HP+LP}{2}$
Momentum /Инерция	Momentum = $\left(\frac{CP_i}{CP_{i-n}}\right) \times 100$, где CP_i – цена закрытия за текущий день, CP_{i-n} – цена закрытия n дней назад
ROC (Rate of Change) / Скорость изменения	ROC = $\left(\frac{CPp-CPp-n}{CPp-n}\right) \times 100$, где CP_p – цена закрытия за текущий день, CP_{p-n} – цена закрытия n дней назад
Bollinger Bands / полосы Боллинджера	Bollinger = $\frac{M \times MSD}{MA}$ Bollinger Bands = $\frac{CP-MA+2\times MSD}{M \times MSD}$, где MSD – стандартное отклонение CP за n последних дней, MA – скользящая средняя CP за n последних дней, M – число стандартных отклонений
Moving Average Convergence / Divergence (MACD) / Скользящая средняя сходящаяся (расходящаяся)	$MACD = EMA_{fast} - EMA_{slow}$ $MACD_{sign}$ = EMA от MACD за n дней $MACD_{diff} = MACD - MACD_{sign}$
Chaikin / индикатор Чайкина	Chaikin = (3-дневное EMA от ADL) – (10-дневное EMA от ADL)
Stochastic oscillator (SO_k, SO_d) / стохастический осциллятор	$SO_k = \frac{CP-LP}{HP-LP}$ SO_d = EMA от SO_k за n дней
Force Index	Force Index = $(CP_p - CP_{p-n}) \times V$
Triple Exponential Moving Average Oscillator (TRIX) / Осциллятор тройной экспоненциальной скользящей средней	$EMA1 = EMA1_{n-1} + ((2 / (n + 1)) \cdot (CP_n - EMA1_{n-1}))$ $EMA2 = EMA2_{n-1} + ((2 / (n + 1)) \cdot (EMA1_n - EMA2_{n-1}))$ $EMA3 = EMA3_{n-1} + ((2 / (n + 1)) \cdot (EMA2_n - EMA3_{n-1}))$ $TRIX = (EMA3_n - EMA3_{n-1}) / EMA3_{n-1}$, где CP_n = цена закрытия; EMA = экспоненциальная скользящая средняя за n дней; EMA_{fast} = экспоненциальная скользящая средняя за n_{fast} дней; EMA_{slow} = экспоненциальная скользящая средняя за n_{slow} дней
Average Directional Movement Index (ADX) / Индекс среднего направленного движения	TR = Max of (HP – LP), (HP-CP), (CP – LP) $+DM_t = (+DM_{t-1} - (+DM_{t-1} / n)) + (+DM_t)$ $-DM_t = (-DM_{t-1} - (-DM_{t-1} / n)) + (-DM_t)$ $TR_t = (TR_{t-1} - (TR_{t-1} / n)) + (TR_t)$ $+DI = (+DM / TR) \cdot 100$ $-DI = (-DM / TR) \cdot 100$ $DI_{diff} = \lvert ((+DI) - (-DI))$ $DI_{sum} = ((+DI) + (-DI))$ $DX = (DI_{diff} / DI_{sum}) \cdot 100$ $ADX_t = ((ADX_{t-1} \cdot (n - 1)) + DX_t) / n$

Продолжение таблицы 1

Vortex Indicator / индикатор Вортекс	VM+= HP – LP VM–= LP – HP TR = Max of (HP – LP), (HP – CP), (CP – LP) $VIx+ = \frac{VMx+}{TRx}$ $VIx- = \frac{VMx-}{TRx}$
Relative Strength Index (RSI) / индекс относительной силы	$RSI = 100 - \left(\frac{100}{1+\frac{Average\ gain}{Average\ loss}}\right)$
On Balance Volume (OBV) / Объем на балансе	OBV = Предыдущее OBV ± V

Источник: составлено автором.

Основой *Random Forest* служит агрегация начальной загрузки *(bootstrap aggregation)* [18], которая помогает повысить стабильность и точность техники машинного обучения. Это также помогает предотвратить или уменьшить неточность и особенно хорошо работает с деревьями решений. В этой статье для создания регрессионной модели подгоняется одно и то же дерево регрессии для начальной загрузки выбранных версий обучающих данных, благодаря чему создается большое количество конечных точек и усредняется результат.

В этой работе критерием разделения алгоритма регрессии выступает средняя квадратическая ошибка (MSE):

$$MSE = \frac{\sum_{t=1}^{n}(g_t - f_t)^2}{n}, \quad (1)$$

где g_t – фактическое значение, f_t – прогнозируемое значение, n – количество точек данных.

MSE – это измерение качества оценщика, и чем ближе ее значение к нулю, тем лучше производительность модели. Она также используется для спецификации модели.

Как упоминалось выше, регрессия в случайном лесу использует агрегацию начальной загрузки. Используя данные обучения, автор [18] выполняет следующую процедуру.

1. Выбирает каждую группу подвыборок в N обучающем наборе.
2. Создает дерево случайных лесов R_n для загруженных данных до достижения минимального размера узла, повторяя следующие шаги:
   a) выбирает d переменных случайным образом из набора U,
   b) выбирает лучшую переменную из d,
   c) разбивает узел на новые дочерние узлы.
3. Выводит ансамбль R_n.
4. Для того чтобы сделать прогноз данных испытаний в каждой точке будущего, он усредняет выходные данные:

$$F` = \frac{1}{B}\sum_{i=1}^{B} Fi(x). \quad (2)$$

Практическое применение регрессионной модели *Random Forest*

Первым шагом является выбор начальных 62 параметров в наборе данных. Затем происходит построение отдельной модели для каждой группы и рассчитывается ее производительность и важность функций. Другими словами, создается ряд отдельных и взаимосвязанных моделей для периода, чтобы оценить их точность и влияние параметров на метрики.

В статье рассматриваются следующие восемь подходов выбора данных для модели *Random Forest.*

1. Данные о ценах (цена закрытия), которые используются в качестве базы для всех последующих моделей, описанных далее.
2. Торговые параметры для каждого дня (цена закрытия, цена открытия, максимальная цена, минимальная цена и объем).
3. Торговые параметры с техническими индикаторами.
4. Торговые параметры с активностью пользователя.
5. Торговые параметры других криптовалют.
6. Данные *Google Trends.*
7. База данных, состоящая из всех 62 параметров.
8. База данных с отфильтрованными переменными в соответствии с их нормированной значимостью.

Базовое отставание цены *BTC* в днях для тренировки модели прогнозирования составляет n = 90. Также предполагается проверка каждого подхода выбора для n = 30, 60, 120 и 150 дней, чтобы оценить значимость выбранных признаков, потенциал для дальнейшего применения и влияние времени на точность прогноза.

Первоначально рассчитываем производительность каждой модели, используя показатели, предоставленные пакетами *numpy* и *Scikit-learn.* Из них в статье используются корень среднеквадра-

тической ошибки (*Root Means Squared Error,* или *RMSE*), средняя абсолютная процентная ошибка (*Mean Absolute Percentage Error,* или *MAPE*), точность (аккуратность) построенной модели (предоставленная *Scikit-learn*), коэффициент корреляции Пирсона (*Pearson Correlation Coefficient,* или *PCC*) и средняя квадратическая ошибка (*Mean Squared Error,* или *MSE*).

RMSE – стандартное отклонение разницы между фактическими данными и прогнозируемым результатом:

$$\mathrm{RMSE} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{n}(g_t - f_t)^2}{n}}, \quad (3)$$

где g_t = фактическое значение, f_t = прогнозируемое значение, n = количество точек данных.

MAE измеряет разницу между двумя непрерывными переменными:

$$\mathrm{MAE} = \frac{\sum_{t=1}^{n}|g_t - f_t|}{n}. \quad (4)$$

MAPE – это измерение точности, основанное на процентной ошибке:

$$\mathrm{MAPE} = \left[\frac{1}{n}\sum\frac{|g_t - f_t|}{g_t}\right] \cdot 100. \quad (5)$$

PCC – это измерение корреляционной связи между переменными:

$$\mathrm{PCC} = \frac{n\sum g_t f_t - (\sum g_t)(\sum f_t)}{\sqrt{[n\sum g_t^2 - (\sum g_t)^2][n\sum f_t^2 - (\sum f_t)^2]}}. \quad (6)$$

Чтобы оценить влияние каждой группы на прогноз, используются инструменты *Scikit-learn* для расчета важности параметров. Для каждого дерева решений *Scikit-learn* вычисляет важность узла, используя *Gini* с двумя дочерними узлами. Описание процесса основано на коде репозитория *Github* (*Github Scikit-learn* репозиторий, _tree.pyx):

$$\mathrm{Ij} = \mathrm{w_j Iv_j} - \mathrm{w_{left(j)} Iv_{left(j)}} - \mathrm{w_{right(j)} Iv_{right(j)}}, \quad (7)$$

где I_j – важность узла *j*, w_j – взвешенное количество сэмплов, Iv_j – значение ошибки узла *j*, слева *(j)* – левый дочерний узел, справа *(j)* – правый дочерний узел.

Важность каждой переменной рассчитывается как:

$$Fi_i = \frac{\sum_i^j Ni_j}{\sum_k Ni_k}, \quad (8)$$

где Fi_i – важность функции, Ni_j – важность узла *j*, Ni_k – важность всех узлов *k*.

Затем полученное значение нормализуется:

$$normFi_i = \frac{Fi_i}{\sum_j Fi_j}. \quad (9)$$

Окончательный показатель значимости рассчитывается по формуле:

$$TFi_i = \frac{\sum_j normFi_{ij}}{T}, \quad (10)$$

где TFi_i – значимость параметра *I* от всех деревьев, *T* – общее количество деревьев.

Параметр несущественен для модели, если его значимость составляет менее 1%. Метрики в вычислении каждого подхода используются, чтобы показать достоверность этого подхода и его потенциал для практической реализации. Они оцениваются в целом с особым акцентом на *RMSE, MAPE* и *PCC*.

Результаты моделирования

А. Предсказуема ли цена закрытия криптовалюты?

Первый подход к выбору параметров пытается ответить на этот вопрос, используя только цену закрытия биткоина *(BTC)*.

Этот вариант имеет низкую корреляцию с тестовыми данными *PCC* и высокую погрешность тестовой модели. Такие результаты указывают на низкую вероятность самопрогнозирования цены актива. Этот результат уже был описан в других исследованиях о *Random Forest* и прогнозировании цен на финансовые активы [32].

В. Можно ли предсказать цену криптовалюты с доступной информацией о ежедневной торговле?

Таблица 2

Метрики первого подхода к выбору параметров

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
1985,872	17,05596	3943687	1714,808	0,002771	82,94	30
2461,093	20,80298	6056980	2250,629	0,243967	79,20	60
2386,882	18,86876	5697204	1837,293	–0,406170	81,13	90
2584,974	40,70605	6682092	2231,038	–0,209810	59,29	120
2848,602	63,46837	8114535	2616,583	–0,318370	36,53	150

Источник: расчеты автора.

Во втором подходе используются данные, состоящие из цены закрытия, цены открытия, максимальной цены, минимальной цены и объема торгов за один день торгов.

Подход № 2 к выбору параметров имеет несколько лучшую точность, чем первый. Далее происходит анализ важности каждой переменной в модели (*табл. 3*).

Анализ важности набора данных показал, что для исследуемого периода самым значимым параметром была сама цена закрытия, а наименее значимым является объем торговли. Самая высокая цена торгового дня может оказывать такое влияние из-за характера поведения криптовалют на бирже, то есть их высокой волатильности в течение коротких промежутков времени [22]. Объем торгов, с другой стороны, имеет краткосрочное отношение к активности пользователя, но не влияет в долгосрочном периоде [3].

С. Какое влияние оказывают технические индикаторы на модель *Random Forest*?

Этот подход показал значительно лучшие результаты по сравнению с предыдущими. Конечно, он не обладает абсолютной точностью, но, принимая во внимание относительно короткий диапазон тестовых данных, эта метрика тестовой модели представляется одной из лучших из рассматриваемых в этой статье (*табл. 4*).

Как видно из графика, *ADL* является одной из наиболее важных переменных, в том числе среди технических индикаторов. *EMA, MA, Median, OBV* и *MACD* также оказали влияние на общее улучшение спецификации модели.

Общие результаты и спецификация модели уже достаточны для правильного прогнозиро-

Таблица 3

Показатель эффективности подхода № 2

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
1681,614	16,42234	2827826	1332,543	–0,124920	83,58	30
1510,062	14,20474	2280288	1302,396	–0,332790	85,80	60
1681,384	14,47671	2827051	1450,331	–0,013260	85,52	90
2407,457	21,35095	5795850	2193,318	0,404961	78,65	120
2702,058	24,45249	7301119	5123,312	0,592895	75,55	150

Источник: расчеты автора.

Таблица 4

Показатель эффективности подхода № 3

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
915,1865	9,776805	837566,2	825,5043	–0,400810	90,22	30
1198,1500	10,630680	1435563	1010,0250	0,783765	89,37	60
1745,5670	15,334880	3047003	1546,5040	0,840024	84,67	90
3051,2610	28,875650	9310191	2878,0220	0,617250	71,12	120
1571,9470	12,493300	2471017	1306,6990	0,666873	87,51	150

Источник: расчеты автора.

Таблица 5

Показатель эффективности подхода № 4

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
1185,446	10,50902	1405281	1054,319	0,401409	89,49	30
1497,983	11,66256	2243952	1289,110	0,242136	88,34	60
2062,280	21,51890	4253000	1867,253	–0,321220	78,48	90
3350,900	55,71339	11228528	2830,243	–0,841480	44,29	120
2893,638	65,89204	8373141	2750,325	–0,869140	34,11	150

Источник: расчеты автора.

вания с использованием существующих данных. Следует отметить, что эффективность технических индикаторов в прогнозировании цен на криптовалюты также поддерживалась другими исследованиями [19]. Тем не менее эти исследования не указывали, какие именно финансовые инструменты влияют на подобные результаты.

D. Какое влияние оказывает пользовательская активность на предложенную модель?

Результат подхода к выбору параметров аналогичен результату подхода № 2. Следовательно, можно сказать, что самих выбранных данных покрытия СМИ недостаточно для прогнозирования цены на криптовалюты (*табл. 5*).

Несмотря на небольшие положительные изменения в метриках, один отдельный источник фактически не оказывает существенного влияния на регрессионную модель (*табл. 6*). Но три из них могут оказать небольшое влияние, что будет дополнительно проверено в следующих моделях: лайки на странице *Facebook*, подписчики группы *Reddit* и статусы *Twitter*.

E. Какую роль играют другие криптовалюты в прогнозировании цены закрытия *BTC*?

Торговые данные выбранных криптовалют дают очень низкое повышение точности тестовой модели.

Показатели метрик совпадают с подходом № 2. В данном наборе параметров может быть проблема с выбором криптовалюты, поскольку другие активы могли бы повлиять на модель иначе. Дальнейшие исследования по этой теме помогут описать эту ситуацию более подробно (*табл. 7*).

F. Какое отношение к цене закрытия *BTC* имеет *Google Trends*?

Таблица 6

Показатель эффективности подхода № 5

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
939,4179	9,023805	882506	858,5487	0,307488	90,98	30
1226,7680	9,715685	1504961	1038,0310	0,173411	90,28	60
1793,9940	16,780080	3218414	1479,9040	–0,361300	83,22	90
3660,8500	63,368260	13401826	3264,5470	0,445478	36,63	120
1987,2410	43,497770	3949128	1852,3470	0,208081	56,50	150

Источник: расчеты автора.

Таблица 7

Показатель эффективности подхода № 6

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
743,0097	6,298167	552063	587,6095	0,271145	93,70	30
1299,9820	8,920646	1689954	999,7660	–0,210200	91,08	60
1540,9970	14,899540	2374671	1232,0480	0,746885	85,10	90
3187,0330	55,124570	10157181	2717,1010	–0,415970	44,88	120
1735,6790	35,800990	3012582	1554,1330	–0,294090	64,20	150

Источник: расчеты автора.

Таблица 8

Показатель эффективности подхода № 7

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
575,375	4,379236	331056,4	382,6371	0,024306	95,62	30
1626,049	13,358620	2644036	1304,4890	0,507290	86,64	60
2220,494	18,617960	4930593	1905,3580	0,820322	81,38	90
2523,536	21,321160	6368236	2223,9080	0,449484	78,68	120
2523,255	20,862560	6366817	2177,6240	0,252738	79,14	150

Источник: расчеты автора.

Таблица 9

Показатель эффективности подхода № 8

RMSE	MAPE (%)	MSE	MAE	PCC	Acc (%)	n (число дней / лаг)
1651,608	19,45310	2727810	1594,340	0,486608	80,55	30
1245,864	12,67405	1552177	1073,382	0,837863	87,33	60
1185,580	11,11466	1405599	1027,847	0,885343	88,89	90
2683,414	23,52759	7200713	2430,902	0,748304	76,47	120
4231,684	40,15928	17907146	4034,403	0,278317	59,84	150

Источник: расчеты автора.

Метрики показывают, что *Google Trends* можно использовать для прогнозирования цены *BTC* в долгосрочной перспективе, используя выбранные поисковые фразы. Тем не менее сама цена по-прежнему имеет большое значение для модели, что может свести на нет влияние других параметров в этом наборе.

G. Как меняется спецификация модели со всеми включенными данными?

Такой подход к выбору почти так же точен, как и с техническими индикаторами (*табл. 8*).

Торговые показатели других криптовалют и активность пользователей действительно оказывают положительное влияние на общую точность прогноза.

H. Улучшается ли прогноз с отфильтрованным набором данных?

Метрики результата превысили показатели самого успешного рассмотренного подхода (*табл. 9*).

Согласно приведенным выше показателям метрики, подход № 8 показывает несколько лучшие результаты, чем подход с техническими параметрами. Но этот результат недостаточно высок, чтобы утверждать, что этот конкретный ряд переменных лучше, чем в других подходах. Некоторые изначально значимые параметры были исключены из модели.

Из всех отфильтрованных переменных показатель *ADL* оказывает наибольшее влияние на прогноз. Необходимо отметить, что активность пользователей, связанная с лайками в *Facebook*, статусами *Twitter* и торговыми параметрами *ETH*, также оказывает положительное влияние на общую спецификацию тестовой модели. Исходя из данных по метрикам и точности результатов подход № 8 является одним из наиболее сбалансированных среди рассмотренных в данной статье.

В число параметров, которые оказали очень слабое влияние, вошли параметры поиска *Google Trends*, множество технических финансовых инструментов и другие. Это делает их незначительными для указанной регрессионной модели *Random Forest*.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Предполагается, что регрессионная модель *Random Forest* эффективна при прогнозировании временных рядов цены закрытия биткойна. Ее возможности прогнозирования, по крайней мере, сопоставимы с теми, что были достигнуты в других исследованиях [40]. Но главное преимущество этой статьи – возможность указать наборы данных с высокой значимостью, которые могут быть столь же важны для прогнозирования временных рядов, как и сложная многослойная структура нейронной сети. Наиболее важные параметры в исследовании: динамика подписчиков группы *Reddit*, торговые параметры *ETH*, статусы *Twitter* и линия накопления *(ADL)*.

Допустимо считать, что подход № 8 может не иметь наибольшего преимущества с точки зрения погрешности предсказанных данных, точности модели и ее общей спецификации, но он обеспечивает хорошее покрытие наиболее значимых параметров внешнего рынка на цену криптовалют и помогает повысить эффективность модели прогнозирования, что может быть использовано в будущем для прогнозирования цены других криптовалют.

Модель достигает максимальной эффективности при применении в прогнозе на определенное количество дней n = 90, что создает особые трудности ее использования на практике. С другой стороны, метод, предложенный в данном исследовании, помогает определить влияние широкого спектра параметров на прогнозирование цен в долгосрочной перспективе.

Эта модель может быть полезна с точки зрения эффективности, поскольку она использует только выбранные потоки данных и пытается достичь приемлемого уровня производительности за счет более эффективного их использования. Это обещает новые возможности для реализации *Random Forest* в системах с устаревшим или медленным оборудованием либо для оптимизации и диверсификации существующих систем в прогнозировании будущих значений с большим объемом данных. Но этот подход требует большего объема исследований для сравнения с другими решениями, более продвинутыми алгоритмами *Random Forest* или любой другой сложной нейронной сети.

Список литературы

1. *Breiman L., Friedman J. H., Olshen R. A., Stone C. J.* Classification and Regression Trees. – Wadsworth and Brooks, 1984.
2. *Cai D, Zhang C, He X.* Unsupervised feature selection for multi-cluster data. In KDD. 2010. 333–342.
3. *Caruana R., Sa V.* Benefitting from the variables that variable selection discards // JMLR. 2003. № 3.
4. *Chandrashekar G. and Sahin F.* A survey on feature selection methods // Computers & Electrical Engineering. 2014. № 40.
5. *Cheng K., Li J., Liu H.* FeatureMiner: a tool for interactive feature selection. – In CIKM. 2016. 2445–2448.
6. CryptoCompare. CryptoCompare.com – Live cryptocurrency prices, trades, volumes, forums, wallets, mining equipment, and reviews. (online) Available at: http://cryptocompare.com (Accessed 21 Nov. 2019).
7. *Fernandez-Basso C., Francisco-Agra A. J., Martin-Bautista M. J., Dolores Ruiz M.* Finding tendencies in streaming data using Big Data frequent itemset mining // Knowledge-Based Systems. 2019. № 163.
8. *Friedman J., Hastie T. and Tibshirani R.* The elements of statistical learning // Springer series in statistics, New York, 2001, vol. 1.
9. *Gao T., Chai Y.* Improving Stock Closing Price Prediction Using Recurrent Neural Network and Technical Indicators // Neural Computation. 30. 1–22. 10.1162/neco_a_01124.
10. *Gavin Tsang, Jingjing Deng, Xianghua Xie.* Recurrent Neural Networks for Financial Time-Series Modelling. 892–897. 10.1109/ICPR.2018.8545666.
11. *Geurts P.* Pattern extraction for time series classification. Principles of data mining and know ledge discovery // Springer. 115–127.
12. *Ghysels E.* Long- and Short-Term Cryptocurrency Volatility Components: A GARCH-MIDAS Analysis // Journal of Risk and Financial Management. 11. 23. 10.3390/jrfm11020023.
13. Github Scikit-learn repository_tree.pyx. Available https://github.com/scikit-learn/scikitlearn/blob/0abd95f742efea826df82458458fcbc0f9dafcb2/sklearn/tree/_tree.pyx№L10 6 (Accessed 21 Nov. 2019).
14. *Rossi G. De, Kolodziej J., Brar G.* A recommender system for active stock selection // Comput Manag Sci. https://doi.org/10.1007/s10287-018-0342-9
15. *Globerson A. and Tishby N.* Sufficient dimensionality reduction // JMLR, 3:1307–1331.
16. *Guyon I., Elisseeff A., & Kaelbling L. P. (Ed.).* An introduction to variable and feature selection // Journal of Machine Learning Research, 3(7-8), 1157–1182.
17. *Ha Young Kim, Chang Hyun Won.* Forecasting the volatility of stock price index: A hybrid model integrating LSTM with multiple GARCH-type models // Expert Systems with Applications. 103. 10.1016/j.eswa.2018.03.002.
18. *Hassani H, Xu Huang and Silva E.* Big-Crypto: Big Data, Blockchain and Cryptocurrency. 2. 34. 10.3390/bdcc2040034.
19. *Jacopo De Stefani, Caelen O, Hattab D, Yann-AËel Le Borgne, Bontempi G.* A Multivariate and Multi-step Ahead Machine Learning Approach to Traditional and Cryptocurrencies Volatility Forecasting. – ECML PKDD 2018 Workshops
20. *Jaiwang G., Jeatrakul P.* A Forecast Model for Stock Trading using Support Vector Machine // 2016 International Computer Science and Engineering Conference (ICSEC).
21. *Jebara T. and Jaakkola T.* Feature selection and dualities in maximum entropy discrimination / In 16th Annual Conference on Uncertainty in Artificial Intelligence.
22. *Jiao Y. and Jakubowicz J.* Predicting Stock Movement Direction with Machine Learning: an Extensive Study on S&P 500 Stocks // IEEE International Conference on Big Data (Big Data)
23. *Kang Q., Zhou H., Kang Y.* An Asynchronous Advantage Actor-Critic Reinforcement Learning Method for Stock Selection and Portfolio Management. 141–145. 10.1145/3291801.3291831.
24. *Kenda K., Kažič B., Novak E. and Mladenić D.* Streaming Data Fusion for the Internet of Things // Sensors, 19(8), p. 1955.
25. *Khaled A. Althelaya, El-Sayed M. El-Alfy, Mohammed S.* Stock Market Forecast Using Multivariate Analysis with Bidirectional and Stacked (LSTM, GRU) // IEEE, 2018 21st Saudi Computer Society National Computer Conference (NCC).
26. *Kira K. and Rendell L.* A practical approach to feature selection / In D. Sleeman and P. Edwards, editors, International Conference on Machine Learning, pages 368–377, Aberdeen, July 1992. Morgan Kaufmann.
27. *Kohavi R. and John G.* Wrappers for feature selection // Artificial Intelligence, 97(1-2): 273–324.
28. *Krauss C, Xuan Anh Do and Huck N.* Deep neural networks, gradient-boosted trees, random forests: Statistical arbitrage on the S&P 500 // European Journal of Operational Research. 259. 10.1016/j.ejor.2016.10.031.
29. *Kristoufek L.* BitCoin meets Google Trends and Wikipedia: Quantifying the relationship between phenomena of the Internet era // Scientific reports. 3. 3415. 10.1038/srep03415.
30. *Lahmiri S., Bekiros S.* Cryptocurrency forecasting with deep learning chaotic neural networks // Chaos, Solitons & Fractals. 118. 35–40. 10.1016/j.chaos.2018.11.014.

Индекс впечатлений клиента (CEI) как рейтинг банков

Международная консалтинговая компания Senteo регулярно публикует результаты исследований Индекса впечатлений клиента (CEI), который может рассматриваться как рейтинг банков России. Совместные исследования проводились в разные годы с компаниями KPMG и PricewaterhouseCoopers.

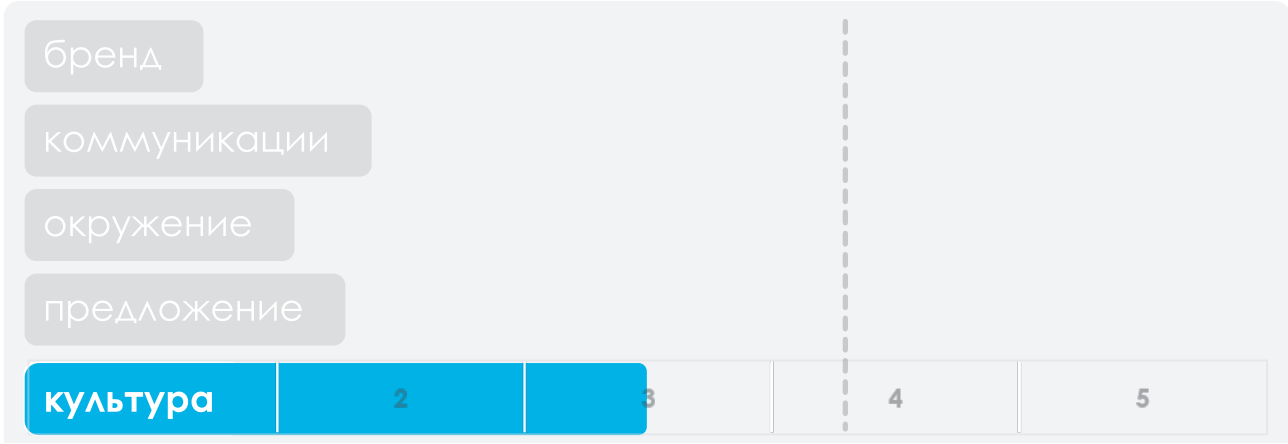
Индекс CEI состоит из пяти элементов: бренд, коммуникации, окружение, предложение, культура. В исследовании 2020 г. отмечается, что в 30 крупнейших банках все элементы CEI не являются сильным преимуществом и во многом коммодитизированы (*рис. 1*). При этом была область, которая последние 10 лет прирастала меньше остальных, это корпоративная культура. Корпоративная культура играет важную роль в развитии внутренней и внешней культуры организации, что важно с точки зрения привлечения любого потенциального клиента, построения долгосрочных отношений с ним. Носителями корпоративной культуры банка являются сами сотрудники банка, а также помещения отделений банка.

Компания Senteo создала Индекс культуры, или Customer Experience Culture Index (CXCI). Он показывает, насколько эффективно организация сосредоточена на взаимодействии с клиентами и преуспевает в ведении качественного диалога, создании сервиса и впечатления клиента, обеспечении доступности услуг, эффективности продаж.

Когда человек выбирает предложения различных банков, он делает выбор: купить или не купить предлагаемый продукт – не только на базе рациональных продуктовых характеристик, но и под воздействием эмоциональных факторов принятия решения. Индекс культуры объясняет, почему посетители готовы взаимодействовать с банком и покупать снова и снова, что позитивно влияет на срок сотрудничества с клиентом и показатели банка.

Средние оценки корпоративной культуры исследуемых банков составляли 3,64 в 2008 г., 3,58 в 2010 г. и 3,18 в 2012 г. (*рис. 2*). В 2020 г. средний показатель Индекса культуры равнялся 3,28. В то время как другие элементы CEI уже достигли оценок выше 4 баллов, за 8 лет Индекс культуры остался практически неизменным.

Рис. 1. Средние значения элементов CEI, 2020 г.



Источник: исследования компании Senteo.

Рис. 2. Средние значения Индекса культуры в 2007–2020 гг.



Источник: исследования компании Senteo.

Что такое CXCI и в чем новое конкурентное преимущество банков

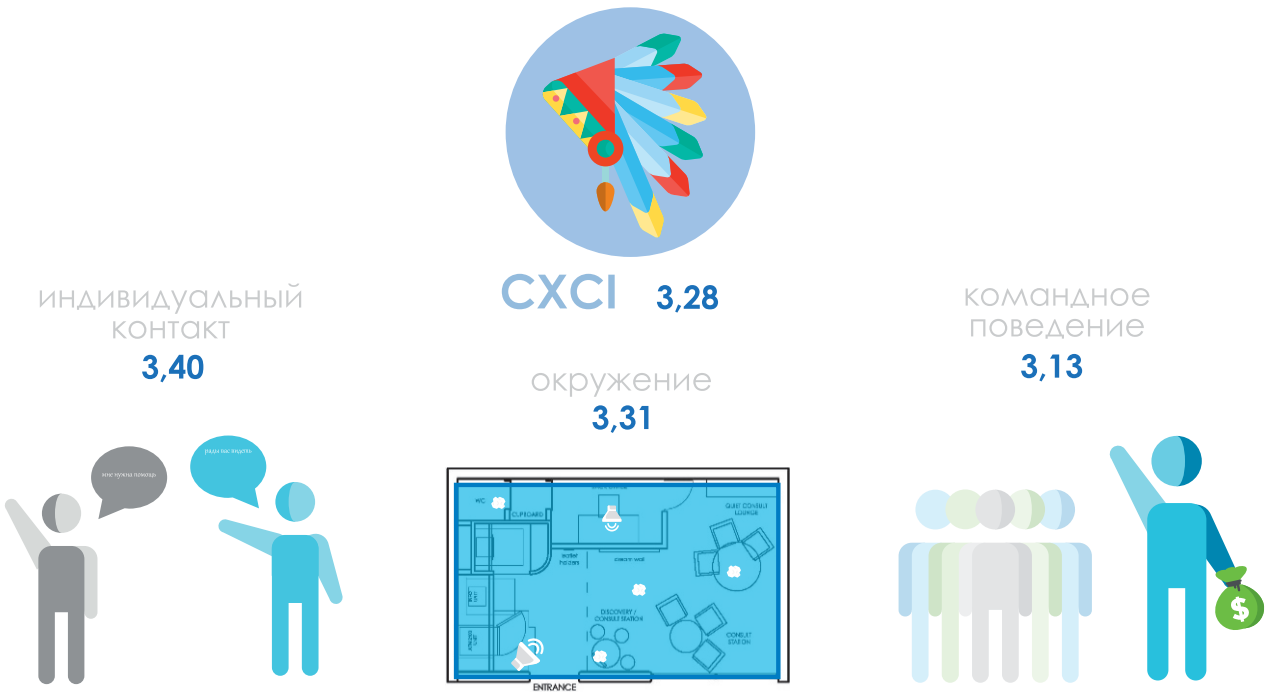
Индекс формируется на основе оценки трех областей: индивидуальный контакт, командное поведение и окружение (*рис. 3*).

Индивидуальный контакт характеризует честность, открытость при общении с клиентом, отсутствие двойных стандартов, интерес сотрудника банка при взаимодействии с клиентом.

Командное поведение характеризует гармоничное взаимодействие между членами команды, взаимную поддержку, согласованность при взаимодействии с клиентом, энергичность. Чаще всего клиент взаимодействует с двумя и более сотрудниками отделения.

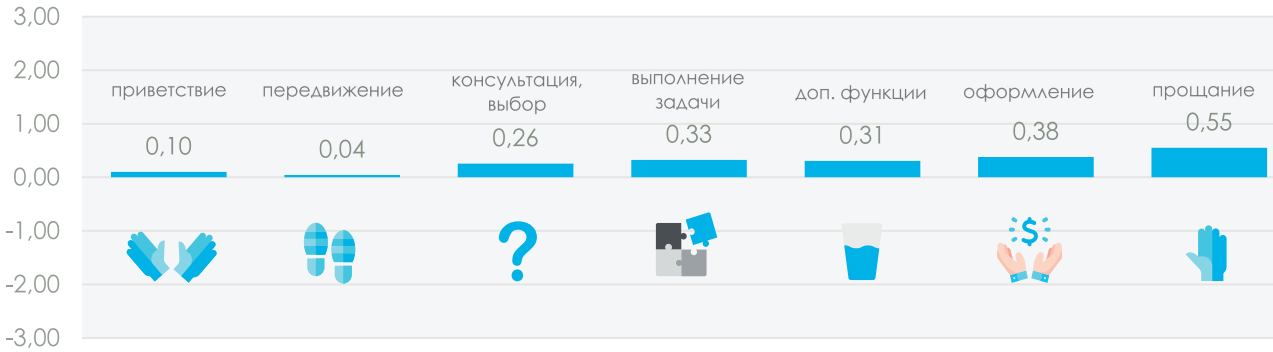
Окружение – элементы, которые могут контролировать сотрудники банка, а именно: помощь в навигации (если это необходимо), чистота и порядок помещений и другие факто-

Рис. 3. Оцениваемые области CXCI



Источник: исследования компании Senteo.

Рис. 4. Средняя оценка этапов общего пути клиента (2020 г.)



Источник: исследования компании Senteo.

ры чувственного восприятия, создающие эмоциональный комфорт (звук, запах, температура, свет).

Мы также оценили путь клиента в отделении и эффективность процесса продаж. Первый – субъективный показатель клиента, основанный на его ощущениях и эмоциях, которые он испытывает на разных этапах своего визита (*рис. 4*). А второй отражает, насколько в банковском отделении минимизированы информационные, организационные и навигационные разрывы с точки зрения отстройки процесса продаж, клиенту продают продукт, не проявляя гибкости, или подбирают комплексное решение под его потребности, стиль жизни и жизненные этапы.

Как мы это исследовали

В исследовании использованы данные, полученные тайными покупателями в результате 330 посещений отделений банков. Они анализировали 32 крупнейших банка с филиалами в Москве. Результаты тайных посещений в других городах могут значительно отличаться от результатов в Москве, но, по мнению компании Senteo, этих данных достаточно для понимания общего ландшафта корпоративной культуры и уровня его стандартизации в каждом банке. Объекты для исследования были выбраны на основе рейтинга сайта banki.ru. Целевое число отделений по каждому из них определялось с учетом размера розничной сети в городе.

Для тайных покупателей мы разработали методики, которые содержали 22 вопроса. Каждому элементу они присваивали балл от 1 до 5.

Оценка 3 балла соответствует паритетному уровню: компания выполняет базовые требования при обслуживании клиента. Оценки 4 и 5 баллов – значения выше среднеотраслевых. Эти банки успешнее развивают культуру взаимодействия с клиентом, чтобы превзойти его ожидания. Чем выше качество взаимодействия с клиентом, тем он менее чувствителен к цене, ошибкам и недостаткам в обслуживании, а также к конкурентным предложениям.

Что удалось выяснить

На сегодняшний день мы наблюдаем заметные различия в уровне корпоративной культуры у исследуемых банков. Большинство из них имеют показатели ниже среднеотраслевых, а часть банков вовсе не соответствуют стандартному уровню обслуживания и базовым ожиданиям клиента.

Командное поведение имеет самый низкий уровень среди изучаемых элементов культуры. Здесь также самый небольшой разрыв между top-5 и bottom-5 (*табл. 1* и *2*). Его действительно сложно развивать и поддерживать на высоком уровне, так как штат сотрудников постоянно меняется, и новым людям нужна быстрая интеграция в корпоративную среду компании.

В большинстве исследуемых банков мы наблюдаем высокую культуру индивидуального контакта с клиентами.

В окружении, в распределении функциональных зон практически у всех банков есть трудности. Внутреннее зонирование помещений и помощь в навигации оставляют возможности роста большинству участников исследования.

Топ-5 банков

По всем оценкам, из которых состоит CXCI, выделяется группа банков-лидеров. Некоторые, действуя проактивно, уже формируют свою культуру и превосходят среднеотраслевой уровень. Культура – это та часть организации, которая требует непрерывного совершенствования и поддержания на качественном уровне. Первая пятерка рейтинга: Райффайзенбанк, Росбанк, Альфа-Банк, Открытие и Ситибанк. Максимальные баллы они набрали в категориях индивидуального контакта: искренность и контакт, вежливость и уважение. В этих показателях наблюдается самый большой разрыв между top-5 и bottom-5.

Таблица 1

Значения по элементам CXCI, top-5 (2020 г.)

Рейтинг	CXCI	Индивидуальный контакт	Командное поведение	Окружение
1	3,95	4,15	3,72	3,97
2	3,67	4,08	3,52	3,84
3	3,63	3,85	3,51	3,83
4	3,61	3,77	3,46	3,76
5	3,60	3,72	3,45	3,71

Источник: исследования компании Senteo.

Таблица 2

Значения по элементам CXCI, bottom-5 (2020 г.)

Рейтинг	CXCI	Индивидуальный контакт	Командное поведение	Окружение
28	2,88	3,12	2,76	2,90
29	2,80	2,80	2,63	2,87
30	2,72	2,68	2,52	2,83
31	2,61	2,63	2,45	2,73
32	2,49	2,38	2,43	2,35

Источник: исследования компании Senteo.

Прочие неочевидные выводы

Компания Senteo оценивала разные отделения банков, дополнительно перепроверяла те, в которых обнаружились значительные отклонения по сравнению с предыдущими посещениями. Относительно легко создать позитивный, удовлетворяющий и вовлекающий контакт один раз, но как стандартизировать его на все каналы взаимодействия в каждом контакте с клиентом? Это комплексная задача, которая не решается просто наличием стандартов обучения, мотивационных программ и проверок.

Высокая волатильность по общему показателю корпоративной культуры свидетельствует о том, что клиент может получить совершенно разный опыт обслуживания, посещая разные отделения одного и того же банка.

Хорошая новость: у банков из bottom-5 есть отделения, получившие высокие оценки. Это значит, что для повышения общего уровня будет достаточно обмена опытом между командами. У лидеров рейтинга также есть отделения, уровень которых необходимо подтягивать до стандартов банка.

Лояльность клиента, однажды получившего услугу низкого качества, сложно вернуть. Даже если банк находится в середине общего рейтинга CXCI, компания Senteo рекомендует стабилизировать консистентность качества контактов по всем отделениям, а уже потом делать шаги к развитию. В то же время, если клиент получил один раз высокий уровень обслуживания, то он часто неосознанно поднимает свои ожидания следующего контакта с этим банком. Иногда это играет злую шутку с банком, создавая завышенные ожидания, которым сложно соответствовать в будущем.

ВЫВОДЫ

Во время действия глобального тренда на цифровизацию банки уделяют меньше внимания качеству живого контакта с клиентом. Конечно, необходимо продолжать развитие цифровых каналов и сервисов в банках, но следует при этом понимать, что цифровое обслуживание рано или поздно станет обычным. С другой стороны, практически невозможно коммодитизировать и скопировать у конкурента качество контакта, лояльность, впечатления и долгосрочные отношения с клиентом.

Формирование преимуществ за счет развития корпоративной культуры останется важной областью конкурентной борьбы в банковской отрасли. Несмотря на цифровизацию и digital-сервисы, качество которых быстро растет, клиент продолжит взаимодействовать с сотрудниками банка вживую, но реже, или в гибридном режиме – цифровом и физическом. Тогда, развивая цифровой бизнес, необходимо не забывать о важности человеческого контакта, и о том, что сам клиент – «аналоговый», принимает решения эмоционально, а не только на базе цены и набора функций.

УДК 336.74

Криптовалюта: социально-экономические аспекты

В статье рассмотрены социально-экономические аспекты появления и использования криптовалют; возникновение криптовалют, их достоинства, которые делают их привлекательными для различных экономических сфер деятельности, и недостатки.

Я. В. ДОЛГОВ, аспирант Тверского государственного университета

Ключевой вопрос для понимания криптовалюты – определение ее экономической природы, поскольку любое экономическое явление представляет собой отношения между людьми по поводу производства, обмена, распределения, потребления продуктов и услуг, а также их производных в условиях ограниченности ресурсов. Необходимо понять, какие отношения устанавливает, а какие отменяет криптовалюта. Поэтому главный вопрос: является ли криптовалюта деньгами, или нет.

По своей сути любые деньги обеспечиваются уровнем доверия, широтой распространения и мощью экономики, стоящей за ними. Поэтому большинство центральных банков вне зависимости от своего отношения к криптовалюте не признают ее полноценными деньгами. Например, министерство финансов Германии утверждает, что «биткоин – это финансовый инструмент, который не может быть классифицирован как электронная или иностранная валюта, а больше напоминает "частные деньги", которые могут быть использованы для "многосторонних клиринговых операций"» [1].

Ряд финансовых экспертов считают криптовалюты незначительным и преходящим явлением, однако, по нашему мнению, оно намного глубже. Криптовалюта породила разнообразные глубинные процессы, которые относятся к финансам, затрагивают социальную сферу, политику как в глобальном масштабе, так и в отдельных регионах и странах. Чтобы понять феномен криптовалют, необходимо исследовать их историю и выявить те социальные группы, которым выгодно их использование.

В 2008 г. появилась сеть биткоин, в основе которой пять принципов:

- каждый участник сети биткоин получает собственный ключ, с помощью которого он может в зашифрованном виде проводить трансакции, осуществлять добычу биткоинов без возможности работать с чужими биткоинами;
- биткоин – это пиринговая сеть, где все ее участники равны, а информация передается непосредственно между компьютерами, которые одновременно выполняют функции сервера и клиента;
- программное обеспечение сети биткоин представляет собой свободный бесплатный софт, который может использовать каждый для подключения к сети биткоин;
- вне сети биткоины можно купить за фиатные деньги, а в сети биткоин в ходе финансовых трансакций компьютеры осуществляют расшифровку криптографических сигналов, передающихся в сети биткоин, одновременно добывая биткоины и обеспечивая трансакции уже существующих биткоинов;
- уникальность биткоина заключается в том, что Сатоши Накамото установил ограничение на выработку биткоинов (не более 21 млн биткоинов). Считается, что все биткоины будут получены к 2030 г., при этом в программе заложено сокращение скорости появления биткоинов в сети в два раза через определенные промежутки времени [2].

Предполагается, что ограниченность эмиссии криптовалюты должна обеспечить ценовую стабильность. Инфляция будет невозможна, и речь можно будет вести только о колебании уровня цен в разных странах под влиянием процессов перетока криптовалюты между странами мира – все так, как было при золотом стандарте [3].

Несмотря на бурные темпы развития, криптовалюта как легальный платежный и финансовый инструмент не приобрела широкого распространения. По разным оценкам, только от 2 до 5% биткоинов за время существования сети выступало как платежное средство за легальные товары и услуги, исключая обмен на традиционные валюты. Все успехи биткоина обусловлены его функцией как спекулятивного финансового актива.

Почему же так происходит. Чтобы понять это, следует разобраться в достоинствах и недостатках криптовалют.

Криптовалюта характеризуется стремящимися к нулю трансакционными издержками, что намного дешевле платежей с использованием других платежных систем. Низкие трансакционные издержки несут как плательщики, так и те, кто принимает платежи, поскольку им не нужно разворачивать специальные программное обеспечение.

В отличие от процедур получения кредитных карт, открытия счетов в традиционных платежных системах, требующих определенных навыков и т. п., в криптовалютах все предельно упрощено и доступно для всех. Это обстоятельство делает криптовалюту потенциально доступной для самых широких слоев населения.

Криптовалюта базируется на программном коде, который, будучи свободным софтом, совершенствуется и развивается постоянно растущим сообществом высококвалифицированных программистов, в результате многие недостатки или несовершенства оперативно устраняются.

Однако эти достоинства на самом деле относятся не к криптовалюте, а к сети как платежной системе. Недостатки криптовалюты как платежного средства связаны с конкретными условиями ее существования.

Анонимность открывает широкие возможности для использования криптовалюты в преступных схемах, но наличные деньги и безналичные электронные расчеты используются для этого не реже. Только тотальный контроль над электронными платежами на уровне стран и на международном уровне может частично решить эту задачу.

Другой недостаток состоит в том, что криптовалюта имеет дефляционную природу, соответственно растет потребность в платежном средстве, а потому и стоимость криптовалюты должна постоянно расти. Дефляция неизбежно сопровождается стагнацией экономики, оперирующей криптовалютой. Ограничение эмиссии не приводит ни к дефляции, ни к инфляции: все зависит от емкости рынка, на котором используются криптовалюты.

И главный недостаток – сверхспекулятивная природа криптовалюты, ее высокая волатильность и способность к созданию большого «пузыря». Как известно, спекуляции играют как позитивную (главная функция), так и негативную роль (главная дисфункция) в экономике. Позитивная роль заключается в стабилизации цен (курсов, котировок и пр.), а негативная – наоборот, в их еще большей дестабилизации и повышении степени колебаний [4]. Чтобы глубже понять этот ключевой недостаток, необходимо сделать краткий экскурс в современную денежную теорию.

Марксистская теория выделяет пять функций денег: мера стоимости, средство обращения, средство образования сокровищ, средство платежа и мировые деньги.

Неоклассическая школа (С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи) определяет четыре функции денег: средство обмена и платежа, единица счета, средство сохранения стоимости и мера отложенных платежей.

Дж. Кейнс определил деньги как «прокламируемое государством законное платежное средство для выполнения денежных обязательств» [5].

Х. Ф. Мински [6], опираясь на работы Дж. Кейнса и К. Маркса, выделил, наряду со счетной, еще четыре функции денег:

- средство платежа, обслуживающее торговые операции в экономике, за исключением сектора прямых инвестиций;
- средство инвестиций в создание новых или модернизацию действующих производств (расширенное воспроизводство);
- средство спекуляции – деньги, используемые как актив или для получения прибыли;
- средство сбережения.

Abstract. The article discusses the socio-economic aspects of the emergence and use of cryptocurrencies. The emergence of cryptocurrencies, their advantages, which make them attractive for various economic fields of activity, and their disadvantages.

Keywords. Cryptocurrency, bitcoin, digital ruble, money, anonymous wallets.

Ключевые слова. Криптовалюта, биткоин, цифровой рубль, деньги, анонимные кошельки.

Здесь деньги как средство платежа и инвестиций различаются с точки зрения участия в воспроизводстве. А функция денег как средства спекуляции или средства сбережения, если активом выступают не производные финансовые инструменты, а сами деньги, зависит от того, насколько стабильна их цена относительно других товаров. Если цена стабильна, то деньги могут выступать только средством сбережения, а как средство спекуляции использоваться при приобретении различного рода финансовых инструментов, особенно производных. Если цена денег динамична, то обладание активом делает криптовалюту средством спекуляции.

На наш взгляд, основное влияние криптовалюты окажут в сочетании с технологиями Четвертой промышленной революции. Криптовалюта, работая в системе распределенных реестров, все больше начинает использоваться как основа для умных контрактов и в качестве приложения для применения за рамками финансовых областей. Поэтому у криптовалют обнаруживается широкая историческая перспектива.

Российская Федерация пока не определила свою позицию. На ее территории биткоин не является законным платежным средством и любые операции купли-продажи, использующие биткоины как платежное средство, являются незаконными. Нормативные документы относительно использования биткоина в России только разрабатываются.

13 октября 2020 г. Банк России выпустил доклад для общественных консультаций «Цифровой рубль, возможность запуска которого сейчас оценивается, может стать новой формой денег наряду с наличными и безналичными» [7].

«Эмиссию цифрового рубля будет осуществлять Банк России. При этом будет обеспечена бесшовность платежного пространства в России и простота конвертации из одной формы в другую», – говорится в документе. Для этого потребуется дополнительная платежная инфраструктура. Если наличные выпускают в виде банкнот с уникальным номером, а безналичные – это записи на счетах в коммерческих банках, то цифровым рублям присвоят коды, которые будут храниться в специальных электронных кошельках. Пользоваться новым видом денег можно будет с помощью мобильных устройств и других носителей как в онлайн-, так и в офлайн-режиме.

«Банк России будет проводить разработку цифрового рубля поэтапно: после оценки возможностей и определения его концепции с учетом общественных консультаций планируется пилотирование цифрового рубля на ограниченном круге пользователей и разработка платформы цифрового рубля».

Новый вид валюты дополнит денежное обращение и будет способствовать укреплению экономики. «Введение цифрового рубля может дополнительно способствовать финансовой стабильности, ограничивая риски валютизации экономики в условиях, когда быстро развиваются глобальные тенденции цифровизации финансового сектора и другие центральные банки разрабатывают свои цифровые валюты».

При офлайн-расчетах цифровыми рублями между юридическими лицами и для переводов между гражданами потребуются механизмы защиты самой валюты и интересов пользователей. «Например, таких как введение лимитов на сумму разовой операции, а также на общую сумму операций в течение установленного периода и введение ограничений на количество транзакций/операций, которые можно совершить в течение установленного периода». Ограничения по расчетам цифровыми рублями могут быть и у компаний. Государство сможет автоматически отслеживать движение денежных средств, выделяемых в рамках госконтрактов или иных бюджетных платежей.

Есть основания полагать, что государственные регуляторы, включая тех, кто позитивно либо нейтрально настроен к криптовалюте, в ближайшее время будут уделять внимание преимущественно проблеме регулирования криптовалют и недопущению их использования в криминальных целях и отмывании преступных доходов. Это связано со следующим:

- по данным Global Financial Integrity, ежегодно в течение последних 15 лет растут масштабы незаконных и преступных денежных потоков в мировой финансовой системе; по мнению данной организации и большинства других регуляторов, сохранение анонимности электронных кошельков создает новые риски совершения криминальных сделок и ограничивает возможности для борьбы с ними;
- наличие анонимных кошельков и соответственно неконтролируемых финансовых трансакций при более или менее широком распространении криптовалют негативно скажется на собираемости налогов, поэтому регуляторы активно обсуждают вопросы налогообложения доходов от продажи товаров и услуг за биткоины;
- сохранение анонимных кошельков при широком распространении криптовалют, как показывают расчеты российской компании Infowatch, может в ближайшем будущем вызвать волну вымогательств, связанных с блокированием компьютеров [8].

Подытоживая все сказанное, можно сделать следующие основные выводы.

Первое – система биткоин превращается в большой бизнес, можно полагать, что основные

участники системы биткоин будут тесно взаимодействовать с государственными и международными регуляторами и общественными организациями. Либо участники системы биткоин откажутся от анонимности платежных кошельков, либо биткоин будет вытеснен на обочину и его место займет другая криптовалюта.

Второе – криптовалюты не остановятся в своем развитии, поскольку они позволяют быстро совершать любые сделки через интернет без посредников как в локальном, так и в глобальном масштабе.

Третье – существующие криптовалюты и последующее поколение цифровых денег обостряют противоречия между различными группами мировой финансовой элиты. В краткосрочном плане возможны любые изменения ситуации, но в долгосрочной перспективе цифровые криптовалюты с высокой степенью вероятности постепенно будут занимать все более заметное положение в мировой финансовой системе.

Четвертое – многие операции с криптовалютами представляют собой моментальные переводы с обменом на другие валюты по текущему курсу, что позволит компенсировать их волатильность.

Пятое – развитие интернета ведет к развитию технологий распределенного реестра и соответственно к увеличению экосистем криптовалют.

Список литературы

1. Германия признала Bitcoin [портал Банкир.Ру] – URL: https://bankir.ru/novosti/20130820/germaniya-priznala-bitcoin-10052712/.
2. *Карпиловский Д. Б.* Биткоин, блокчейн и как заработать на криптовалютах. – М. : Издательство АСТ, 2018.
3. *Сухарев А. Н.* Криптовалюта как мировые деньги: оценка перспектив // Банковское дело. 2020. № 3.
4. *Сухарев А. Н.* Криптовалюты: взгляд с позиции денежной теории // Банковское дело. 2020. № 2.
5. *Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости, процента и денег. – М. : Эксмо, , 2009.
6. *Мински Х. В.* Экономическая теория Кейнса: общий взгляд на деньги / Современная экономическая мысль. – М. : Прогресс, 1981.
7. Цифровой рубль : доклад для общественных консультаций. – М. : Банк России, 2018.
8. Незаконные финансовые потоки в 148 развивающихся стран и из них: 2006–2015 годы / Global Financial Integrity [Электронный ресурс] – URL: https://gfintegrity.org/report/2019-iff-update/.

ИНФОРМБАНК

Инвестиции населения на фондовом рынке за год почти удвоились

Вложения россиян в активы на фондовом рынке в пандемийном 2020 г. достигли 6 трлн руб., показал опрос НАУФОР. На фоне быстрого роста котировок в США россияне стали чаще вкладываться в иностранные акции – их доля достигла 13,3%, сообщает РБК.

Сумма инвестиций россиян на фондовом рынке по итогам 2020 г. достигла 6 трлн руб., показав практически двукратный рост, свидетельствуют данные Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). По итогам 2019 г. НАУФОР оценивала вложения российских частных лиц на фондовом рынке в 3,2 трлн руб.

Выводы сделаны на основе результатов опроса крупнейших участников рынка ценных бумаг об активности физических лиц на фондовом рынке в 2020 г., представленных ассоциацией. Как следует из данных опроса, основную часть средств россияне держат на брокерских счетах – 5 трлн руб. (год назад показатель составлял 2,7 трлн руб., рост на 85%). Из них на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС) россияне разместили 270 млрд руб. (150 млрд руб. годом ранее, +80%). Еще 1 трлн руб. находится на счетах доверительного управления (ДУ), что на 430 млрд руб. больше, чем годом ранее (в эту сумму входят 105 млрд руб., размещенных на ИИС, находящихся в доверительном управлении). Общая сумма инвестиций на ИИС оценивается НАУФОР в 375 млрд руб. против 220 млрд руб. годом ранее.

Общее число россиян, открывших брокерские счета, по подсчетам НАУФОР, составляет 9,8 млн человек. Такую оценку числа инвесторов ассоциация получила, сложив данные брокерских компаний об уникальных клиентах. Эта оценка несколько разнится с данными Московской биржи: площадка за январь 2021 г. зафиксировала появление 626 тыс. новых инвесторов, а число физических лиц с брокерскими счетами достигло 9,4 млн. Общая доля зафондированных (с ненулевым остатком) брокерских счетов, без учета ИИС, на конец 2020 г. даже сократилась до 27% с 33 годом ранее. Доля зафондированных брокерских ИИС несколько больше и составляет 33%.

Государственное регулирование макрофинансовых потоков банковского сектора в системе денежно-кредитного обращения



В современных условиях деятельность банковского сектора во многом определяется государственным регулированием. Развитие российского банковского сектора обусловило разработку регулятором соответствующего правого поля. В этой ситуации важно проанализировать влияние государственного регулирования на эффективность управления макрофинансовыми потоками банковского сектора России.

А. А. КОНЯЕВ, кандидат экономических наук, докторант кафедры «Финансовые рынки» Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова

Банковское регулирование – разработанная система мер, с помощью которых государственные институты обеспечивают эффективность и безопасность деятельности банковского сектора, предотвращая дестабилизирующие тенденции. К полномочиям Банка России относится надзор за кредитно-денежными, расчетными операциями банков с позиций поддержания, укрепления стабильности системы банков и защиты интересов заемщиков, кредиторов, вкладчиков.

Проанализируем банковские нормативные документы Банка России (*табл. 1*), в которых он регулирует расчетные, кредитные и другие макрофинансовые потоки (CFs) банковской системы как в хозяйственном секторе экономики (то есть финансовые потоки между кредитными организациями и их клиентами – предприятиями, учреждениями, организациями, физическими лицами – индивидуальными предпринимателями и просто физическими лицами), так и в финансовом секторе (то есть финансовые потоки между кредитными организациями). Покажем, как повлияли эти документы на конкретные макрофинансовые потоки банковского сектора России.

Появление признаков проблемных ситуаций в банковском секторе не могло не вызвать реакции органов надзора и денежно-кредитного регулирования. Банк России и органы исполнительной власти разработали пакет нормативно-регулятивных и законодательных новаций, направленных на то, чтобы удерживать кредитные организации от проведения рискованных активных операций, создавать механизмы противодействия недобросовестному поведению собственников и снижать уязвимость системно значимых кредитных организаций.

Одним из основных инструментов банковского регулирования в процессе деятельности кредитных организаций является установление обязательных нормативов.

Банк России устанавливает нормативы, которые обязана выполнять каждая кредитная организация на территории страны. В случае несоблюдения нормативов регулятор может взыскать с кредитной организации штраф, ввести запрет на осуществление ею некоторых банков-

Таблица 1

Перечень банковских нормативных актов, регулирующих макрофинансовые потоки в банковском секторе

Наименование документа	Сфера влияния
Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И, устанавливающая методику расчета 12 обязательных нормативов банков, каждый их которых должен соблюдаться банком ежедневно (до 01.01.2020 применялась инструкция № 180-И, но она отменена). Официальные реквизиты нормативного акта: Инструкция ЦБ РФ от 28.06.2017 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией»	Выходные финансовые потоки $CF_{out\ dir}$ банковского сектора
Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»	Безналичные финансовые потоки $CF_{non\text{-}cash}$ банковского сектора, расчетные операции
Положение Банка России от 19.06.2012 № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств»	Безналичные финансовые потоки $CF_{non\text{-}cash}$ банковского сектора, расчетные операции
Положение Банка России от 24.12.2004 № 266-П «Об эмиссии платежных карт и об операциях, совершаемых с их использованием»	Безналичные финансовые потоки $CF_{non\text{-}cash}$ банковского сектора, расчетные операции, выходные финансовые потоки
Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»	Выходные финансовые потоки $CF_{out\ dir}$ банковского сектора

Источник: составлено автором.

ских операций, например, на прием вкладов от физических лиц, а в некоторых случаях даже отозвать у банка лицензию.

Банк России устанавливает кредитным организациям обязательные экономические нормативы деятельности, содержание которых раскрыто в инструкции Банка России № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» (далее – Инструкция № 199-И) [1].

Отметим, что Инструкция № 199-И начала действовать вместо нескольких инструкций ЦБ РФ: от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков» [2], а также от 31.03.2004 № 112-И «Об обязательных нормативах кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием» [3]. Инструкция № 199-И применяется в отношении следующих обязательных нормативов банков с универсальной лицензией: достаточности капитала банка, ликвидности, максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков, максимального размера крупных кредитных рисков, использования собственных средств (капитала) банков для приобретения акций (долей) других юридических лиц, максимального размера риска на связанное с банком лицо (группу связанных с банком лиц). минимального соотношения размера ипотечного покрытия и объема эмиссии облигаций с ипотечным покрытием.

Инструкция № 199-И относится к банкам с универсальной лицензией и содержит 12 нормативов: Н1.0 ≧ 8%, Н1.1 ≧ 4,5%, Н1.2 ≧ 6%, Н1.4 ≧ 3%, Н2 ≧ 15%, Н3 ≧ 50%, Н4 ≦ 120%, Н6 ≦ 25%, Н7 ≦ 800%, Н25 ≦ 20%, Н12 ≦ 25% и Н18 ≧ 100%. С использованием данных официальной статистики нами был проведен анализ динамики показателей банковской ликвидности (*табл. 2*).

Из *табл. 2* видно, что фактическое значение коэффициента мгновенной ликвидности Н2 находится в диапазоне от 106 до 120% при нормативе в 15%. Это говорит о значительном превышении активов, которые банки могут реализовать в течение одного календарного дня (формирование прямого выходного финансового потока $CF_{out\ dir}$), над обязательствами банков, которые они должны исполнить в течение одного календарного дня (формирование обратного выходного финансового потока $CF_{out\ rev}$) (например, текущие и расчетные счета клиентов, депозиты до востребования, однодневные межбанковские займы).

Фактическое значение коэффициента текущей ликвидности находится в диапазоне от 144

Abstract. In modern conditions, the activity of the banking sector depends largely on government regulation. The development of the Russian banking sector has led to the development of the appropriate legal framework by the regulator. In this situation, it is important to analyze the impact of state regulation on the effectiveness of managing macro-financial flows in the banking sector.

Keywords. Financial flow, government regulation, banking sector.

Ключевые слова. Финансовый поток, государственное регулирование, банковский сектор.

Таблица 2

Динамика показателей банковской ликвидности (в %)

Показатель	01.01.19	01.01.20	01.07.20	01.08.20	01.09.20
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам	10,6	11,2	11,7	11,2	11,7
Отношение ликвидных активов к совокупным активам	21,1	21,6	21,3	20,6	20,8
Отношение высоколиквидных активов к обязательствам до востребования (Н2)	128,7	137,4	95,0	88,5	88,5
Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам (Н3)	166,4	180,6	134,3	129,7	120,0
Отношение долгосрочных (свыше 365 или 366 дней) требований к капиталу, скорректированному на размер минимального остатка на краткосрочных (до 365 дней) счетах клиентов (Н4)	57,5	53,4	53,9	55,2	55,8
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	108,8	109,2	110,4	109,6	109,4

Источник: составлено автором на основе статистических данных Банка России.

до 186% при нормативе в 50%, что также говорит о превышении активов (формирование прямого выходного финансового потока $CF_{out\ dir}$), которые банки могут реализовать в течение ближайших 30 дней, над обязательствами самих банков (формирование обратного выходного финансового потока $CF_{out\ rev}$), которые они должны исполнить в течение ближайших 30 дней.

Поддержание ликвидности кредитными организациями на требуемом уровне должно осуществляться посредством проведения обоснованной политики в области управления макрофинансовыми потоками (активными и пассивными операциями), которая вырабатывается с учетом конкретных условий денежного рынка, развития банковских услуг, специфики клиентской базы.

Для правильного регулирования риска ликвидности в кредитных организациях должна формироваться оптимальная структура баланса, при которой по мере востребования пассивов активы могут, не утрачивая своей стоимости, своевременно преобразовываться в денежные средства (трансформация активов в обратный выходной финансовый поток).

В современных условиях необходимо продлить сроки действия регуляторных послаблений мегарегулятора. В стандартных сценариях Банка России большинство регуляторных послаблений завершились в конце 2020 г. Считаем, что до конца 2021 г. требуется продлить меры регуляторных послаблений, в частности резервы по кредитам, реструктурированным до 31 декабря 2020 г., должны быть сформированы в полном объеме до 1 января 2022 г.

В рамках осуществления расчетных операций важную роль играют безналичные макрофинансовые потоки $CF_{non\text{-}cash}$ банковского сектора. Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» [4] (далее – Закон № 161-ФЗ) регулирует деятельность платежной системы в области осуществления безналичных расчетов.

Одной из стратегических целей деятельности Банка России является создание условий для повышения эффективности расчетов и платежей. Анализ макрофинансовых потоков CFs (числа операций по переводу денежных средств), проведенных через платежную систему Банка России, свидетельствует, что основными субъектами переводов выступают кредитные организации (*табл. 3*).

В 2019 г. через платежную систему Банка России осуществлено 1715,7 млн переводов денежных средств на сумму 1 566,4 трлн руб., прирост по сравнению с 2018 г. составил 7,7% по числу и сокращение на 8,6% по объему. За период 2014–2015 гг. прирост по числу составил 25%, по объему – 29%.

В общем числе и объеме платежей, проведенных через платежную систему Банка России в 2019 г., доля платежей кредитных организаций (филиалов) составила 81,8% по количеству (1 404 млн переводов) и 79,8% (1 250 трлн руб.) по объему платежей.

Приведенные данные свидетельствуют о значимости платежной системы Банка России для обеспечения функционирования банковской системы страны и о востребованности услуг надежно функционирующей платежной системы Банка России как системы межбанковских переводов денежных средств с наименьшими финансовыми рисками и высоким качеством платежных услуг.

Отметим, что количество переводов денежных средств прирастает умеренными темпами (3–7% ежегодно). А объемы финансовых потоков характеризуются разнонаправленностью. В 2019 г. произошло сокращение объемов финансовых потоков банковского сектора на 6,2%. Это

Таблица 3

Динамика безналичных финансовых потоков $CF_{non-cash}$ банковского сектора

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Число переводов денежных средств, млн единиц (за период)	1370,6	1398,5	1435,9	1529,2	1591,3	1715,7
Прирост, млн единиц	-	27,9	37,4	93,3	62,1	124,4
Прирост, %	-	2,0	3,0	6,0	4,0	7,7
Безналичные финансовые потоки (объем переводов денежных средств), млрд руб. (за период)	1 205 179	1 356 543	1 340 034	1 440 878	1 715 133	1 566 461
Прирост, млрд руб.	-	151 363,3	–16 509,0	100 843,9	274 254,9	–148 672,0
Прирост, %	-	13,0	–1,0	8,0	19,0	–8,6
Из них:						
– потоки кредитных организаций	966 305	1 029 011	1 087 212	1 170 174	1 334 798	1 250 872
Прирост, млрд руб.	-	62 706,0	58 201,0	82 961,9	164 623,9	–83 926,0
Прирост, %	-	6,0	6,0	8,0	14,0	–6,2

Источник: Банк России.

свидетельствует о снижении эффективности управления финансовыми потоками. Поэтому деятельность Банка России должна быть направлена на создание условий для повышения эффективности расчетов и платежей.

На основании Закона № 161-ФЗ было разработано положение ЦБ РФ от 19.06.2012 № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств» [5] (далее – Положение № 383-П), устанавливающее правила перевода денежных средств кредитными организациями в рублях РФ по банковским счетам и без открытия банковских счетов.

Положение № 383-П регулирует следующие формы безналичных расчетов: расчеты платежными поручениями; по аккредитиву; инкассовыми поручениями; чеками; прямое дебетование; в форме перевода электронных денежных средств (*табл. 4*).

Количество расчетов, проведенных с использованием электронных технологий в 2019 г., равнялось 1833,7 млн единиц, что составляет 91,14% от общего количества платежей, проведенных платежной системой Банка России. Увеличение количества платежей с использованием электронной технологии составило 209 млн платежей по сравнению с 2018 г. (+12,8%).

Объем платежей с использованием электронной технологии в 2018 г. достиг 593 трлн руб., что составляет 92,51% от общего объема платежей, проведенных платежной системой. Объем платежей с использованием электронной технологии увеличился на 48,6 трлн руб. сравнению с 2018 г. (рост на 8,9%).

По данным проведенного анализа количество расчетов, проведенных с использованием сети Интернет, в 2019 г. составило 1642 млн единиц, что равняется 81,65% от общего количества платежей, проведенных платежной системой Банка России. Увеличение количества платежей с использованием электронной технологии составило 183 млн платежей по сравнению с 2018 г. (рост на 12,54%).

Объем платежей с использованием сети Интернет в 2019 г. достиг 525,4 трлн руб., что составляет 81,9% от общего объема платежей, проведенных платежной системой. Объем платежей с использованием сети Интернет увеличился на 54 трлн руб. по сравнению с 2018 г. (рост на 11,4%).

Заинтересованность коммерческих банков заключалась в государственной поддержке развития данной платежной системы. Банк России также заинтересован в развитии этой платежной системы, так как она регулирует деятельность не юридических лиц, а физических. Большая доля наличных денежных средств, имеющихся в обращении в стране, находятся именно у физических лиц. Появление электронных денег положительно влияет на развитие и совершенствование платежной системы. Использование электронных денежных средств как безналичной формы обращения денежных знаков позитивно воспринимается юридическими лицами, сокращая производственный процесс. В перспективе развитие платежной системы приведет к исчезновению наличного обращения. Все расчеты физических лиц как основных субъектов

Таблица 4

Динамика безналичных финансовых потоков банковского сектора с использованием технологий проведения платежей

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Платежные поручения, поступившие в кредитные организации по распоряжениям в электронном виде, млрд руб.	453 220	456 775	449 253	483 530	544 470	593 091
Прирост, млрд руб.	80 751	3 556	–7 522	34 277	60 939	48 621
Прирост, %	22,0	1,0	–2,0	8,0	13,0	8,9
Платежные поручения, поступившие в кредитные организации через сеть Интернет, млрд руб.	353 106	373 106	372 423	413 498	471 268	525 415
Прирост, млрд руб.	67 753	20 001	–683	41 075	57 770	54 147
Прирост, %	24,0	6,0	0	11,0	14,0	11,4
Платежные поручения, поступившие в кредитные организации посредством сообщений с использованием абонентских устройств мобильной связи, млрд руб.	6	21	53	121	252	409
Прирост, млрд руб.	2	15	33	68	130	157
Прирост, %	34,0	230,0	156,0	128,0	107,0	62,3

Источник: Банк России

операций с наличными денежными средствами будут происходить в безналичной денежной форме, число банковских учреждений в данном случае в России будет минимальным.

В то же время в отдельные месяцы 2020 г. наблюдался отток средств из банковского сектора (*табл. 5*), что свидетельствует о низкой эффективности управления макрофинансовыми потоками банковского сектора.

Банку России необходимо развивать систему безналичных расчетов. Интерес к безналичным расчетам обычно приводит к росту остатков на карточных счетах клиентов, которые обходятся банкам дешевле депозитов. На таких остатках банк может зарабатывать, размещая их в краткосрочные межбанковские кредиты и в депозиты в ЦБ. По оценкам ЦБ, за 2018–2020 гг. банки заработали на этом 0,75–1,36 трлн руб., что составляет 25% от прибыли банковского сектора до выплаты налогов, или 13% чистого процентного дохода.

Существенное влияние на безналичные макрофинансовые потоки $CF_{non\text{-}cash}$ банковского сектора оказало положение от 24.12.2004 № 266-П «Об эмиссии платежных карт и об операциях, совершаемых с их использованием» [6] (далее – Положение № 266-П).

В соответствии с Положением № 266-П кредитные организации могли (вправе) осуществлять эмиссию банковских карт следующих видов: расчетных (дебетовых) карт, кредитных карт и предоплаченных карт, держателями которых являются физические лица, в том числе уполномоченные юридическими лицами, индивидуальными предпринимателями.

Клиентам – физическим лицам стали доступны с использованием банковской карты следующие операции: получение наличных денежных средств в валюте Российской Федерации или иностранной валюте на территории Российской Федерации; получение наличных денежных средств в иностранной валюте за пределами территории Российской Федерации; оплата товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности) в валюте Российской Федерации на территории Российской Федерации, а также в иностранной валюте – за пределами территории Российской Федерации и иные операции в валюте Российской Федерации, в отношении которых законодательством Российской Федерации не установлен запрет (ограничение) на их совершение (*табл. 6*).

Из *табл. 6* видно, что объемы финансовых потоков клиентов – физических лиц с использованием расчетных и кредитных карт увеличивались на 15–20% ежегодно. А юридическим лицам стали доступны следующие операции с использованием пластиковых карт: получение наличных денежных средств в валюте Российской Федерации для осуществления на территории Российской Федерации в соответствии с порядком, установленным Банком России, расчетов, связанных с деятельностью юридического лица, индивидуального предпринимателя,

Таблица 5

Наличные деньги в обращении вне банковского сектора, трлн руб.

Показатель	01.01.2019	01.07.2019	01.01.2020	01.07.2020
Наличный денежный оборот	9,3	9,2	9,7	11,5

Источник: Банк России.

в том числе для оплаты командировочных и представительских расходов; оплата расходов в валюте Российской Федерации, связанных с деятельностью юридического лица, индивидуального предпринимателя, в том числе оплата командировочных и представительских расходов, на территории Российской Федерации; иные операции в валюте Российской Федерации на территории Российской Федерации, в отношении которых законодательством Российской Федерации, в том числе нормативными актами Банка России, не установлен запрет (ограничение) на их совершение; получение наличных денежных средств в иностранной валюте за пределами территории Российской Федерации для оплаты командировочных и представительских расходов; оплата командировочных и представительских расходов в иностранной валюте за пределами территории Российской Федерации; иные операции в иностранной валюте с соблюдением требований валютного законодательства Российской Федерации (*табл. 7*).

Кредитные организации стали одновременно осуществлять эмиссию банковских карт, эквайринг платежных карт, а также распространение платежных карт.

Отметим, что система безналичных расчетов характеризуется низкой эффективностью. В этой связи необходимо развивать систему безналичных платежей. По оценке Сбербанка, доля безналичных платежей в России по итогам 2020 г. составила 54,1%. Доля безналичных операций в розничной торговле составила 70%. В некоторых странах доля безналичных платежей в розничной торговле составляет 85–90%.

Рост безналичного оборота отражается прежде всего на доходах банков от эквайринга. Так, в отчетности Сбербанка по МСФО доход от эквайринговых комиссий указан вместе с комиссиями платежных систем и прочими комиссиями. За девять месяцев 2020 г. Сбербанк по этим показателям получил доход в размере 221 млрд руб. (за тот же период годом ранее – 205,9 млрд руб.). На программы лояльности банк потратил

Таблица 6

Финансовые потоки CFs физических лиц, проходящие через банковский сектор с использованием расчетных и кредитных карт

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Объем финансовых потоков клиентов – физических лиц	34 650	39 707	48 998	60 844	74 955	89 107
Прирост, млрд руб.	-	5057	9290	11 847	14 111	14 152
Прирост, %	-	15	23	24	23	19
в том числе:						
- по получению наличных денег	23 198	23 955	25 932	25 717	26 602	27 242
Прирост, млрд руб.	-	757	1977	–216	886	639
Прирост, %	-	3	8	–1	3	2
- по оплате товаров и услуг	7 137	9 003	12 327	16 069	20 976	26 253
Прирост, млрд руб.	-	1866	3324	3742	4907	5277
Прирост, %	-	26	37	30	31	25
- прочие операции	4315	6749	10 738	19 059	27 377	35 613
Прирост, млрд руб.	-	2434	3989	8321	8318	8236
Прирост, %	-	56	59	77	44	30

Источник: Банк России.

Таблица 7

Финансовые потоки CFs юридических лиц, проходящие через банковский сектор с использованием расчетных и кредитных карт

Показатель	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Объем финансовых потоков клиентов – юридических лиц	1480,8	1803,7	2238,0	2523,5	2902,0	3477,5
Прирост, млрд руб.	-	323,0	434,3	285,5	378,5	575,6
Прирост, %	-	22	24	13	15	20
в том числе:						
- по получению наличных денег	878,2	1164,8	1442,1	1554,7	1515,8	1604,7
Прирост, млрд руб.	-	286,6	277,3	112,6	-38,9	88,9
Прирост, %	-	33	24	8	-2	6
- по оплате товаров и услуг	602,1	638,1	794,7	965,8	1381,7	1852,4
Прирост, млрд руб.	-	35,9	156,7	171,1	415,9	470,7
Прирост, %	-	6	25	22	43	34
- прочие операции	0,4	0,9	1,2	3,0	4,4	20,4
Прирост, млрд руб.	-	0,4	0,3	1,8	1,4	15,9
Прирост, %	-	98	38	153	47	359

Источник: Банк России.

31,9 млрд руб. (32,5 млрд руб. за девять месяцев 2019 г.).

Одним из важных федеральных законов, влияющих на финансовые потоки CFs банковского сектора является Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» [7] (далее – Закон № 115-ФЗ), направленный на создание механизма противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. К имеющимся у банков несвойственным функциям этот закон прибавил еще одну – функцию обязательного контроля за сомнительными операциями с обязанностью представлять информацию о них в Росфинмониторинг. С момента принятия закона в 2001 году в работе банков появились полноценные внутренние службы, занимающиеся только вопросами противодействия легализации, написаны объемные внутренние документы по вопросам противодействия легализации, разработаны анкеты для клиентов, для выгодоприобретателей, внедрены специальные программные комплексы и каналы связи.

Отметим, что объемы финансовых потоков CFs (объемы операций) с признаками обналичивания денежных средств в банковском секторе (через счета и платежные карты физических лиц, корпоративные карты юридических лиц и индивидуальных предпринимателей) уменьшились с 600 млрд руб. в 2015 г. до 96 млрд руб. в 2019 г., в 6,25 раза (*табл. 8*).

Интенсивнее снижалось обналичивание вне банковского сектора: более чем в три раза сократились финансовые потоки CFs (транзитные операции) повышенного риска, направленные на безналичную компенсацию наличной выручки, «продаваемой» третьим лицам торговыми и туристскими компаниями, платежными агентами.

Финансовые потоки CFs (объемы сомнительных операций) с признаками вывода денежных средств за рубеж уменьшились с 501 млрд руб. в 2015 г. до 69 млрд руб. в 2019 г., или в 7,26 раза. Для вывода денежных средств за рубеж наиболее часто использовались сделки с услугами, в первую очередь международные перевозки грузов, приобретение прав на программное обеспечение и интеллектуальную собственность (29%) и авансовые платежи за импортируемые товары (27%). Таким образом, принятие Закона № 115-ФЗ положительно сказывается на направлениях использования финансовых потоков банковского сектора.

Отметим, что увеличение востребованности банковских услуг в сочетании с усилением конкуренции на банковском рынке в ближайшие

Таблица 8

Сомнительные финансовые потоки CFs банковского сектора России

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019
Обналичивание денежных средств, млрд руб.	600	521	311	176	96
Прирост (+) /Сокращение (–), млрд руб.	-	–79	–210	–135	–80
Прирост/Сокращение, %	-	–13	–40	–43	–45
Вывод денежных средств за рубеж млрд руб.	501	184	77	60	69
Прирост (+) /Сокращение (–), млрд руб.	-	–317	–107	–17	9
Прирост/Сокращение, %	-	–63	–58	–22	15
Транзитные операции повышенного риска, %					
Продажа денежной наличности платежными агентами	33	5	4	1	1
Оптимизация налогообложения при закупках металлолома	17	10	11	6	12
Вывод денежных средств за рубеж	27	12	7	6	18
Обналичивание денежных средств через счета и платежные карты физических лиц	23	64	38	34	44

Источник: Банк России.

годы приведет к развитию крупных универсальных банков (государственных), изменению объемов входных CF_{in} и выходных CF_{out} макрофинансовых потоков банковского сектора и накоплению кредитных рисков в банковском секторе.

ВЫВОДЫ

Все проблемы, связанные с безналичными расчетами, можно разделить на три группы.

Первая группа проблем системы безналичных расчетов в России связана с ее низкой эффективностью. В рамках традиционного обслуживания хозяйствующих субъектов комиссионные доходы покрывают только 80–85% издержек, а прибыль зарабатывается в основном на размещении остатков текущих счетов в рисковые активы.

Вторая группа проблем касается определения возможностей адаптации зарубежных банковских технологий проведения расчетных операций к российской практике. Значимый эффект от использования этих технологий отечественные кредитные организации смогут получить только при их массовом внедрении, что уже давно практикуется зарубежными банками.

Третья группа проблем связана с минимизацией платежных рисков, с противодействием легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма

Таким образом, развитие системы управления макрофинансовыми потоками банковского сектора России связано с совершенствованием национальной платежной системы, внедрением инновационных технологий, модернизацией технологической, нормативно-правовой базы.

Список литературы

1. Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией».
2. Инструкция ЦБ РФ № 180-И «Об обязательных нормативах банков».
3. Инструкция Банка России от 31.03.2004 № 112-И «Об обязательных нормативах кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием».
4. Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе».
5. Положение Банка России от 19.06.2012 № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств».
6. Положение Банка России от 24.12.2004 № 266-П «Об эмиссии платежных карт и об операциях, совершаемых с их использованием».
7. Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

ПРАКТИКА



Организация, управление, правовые вопросы банковской деятельности, финансовая политика

- арбитражные стратегии на финансовых рынках
- взаимодействие банков и финтех-стартапов: партнерство и инвестиции
- возможности банковского финансирования доходогенерирующих проектов развития села
- а можно ли купить шведский банк?!

Арбитражные стратегии на финансовых рынках



В статье рассматриваются различные виды арбитражных стратегий и актуальность их применения инвесторами на современных финансовых рынках. Особое внимание автором уделено исследованию концепции статистического арбитража, основанного на предположении, что на финансовых рынках существуют долгосрочные статистические взаимосвязи между доходностями определенных групп финансовых активов.

В. А. ТАТЬЯННИКОВ, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета

Одной из фундаментальных концепций современной финансовой науки является арбитраж – инвестиционная стратегия, предполагающая одновременное открытие противоположных позиций по двум сходным (однотипным) активам с ожиданием положительной доходности [1]. Предполагается, что благодаря таким операциям поддерживается рыночная эффективность и формируется фундаментальная (справедливая) цена. Согласно предложенной С. Россом теории арбитражного ценообразования возникающие на рынке деформации цен должны устраняться арбитражерами, так как в соответствии с моделью арбитражной теории участники рынка имеют возможность сформировать позицию с положительной доходностью, на которую не влияют макроэкономические факторы. Кроме того, теоретическая возможность арбитража на рынке тесно связана с гипотезами о рациональности экономических агентов – гипотезой эффективного рынка и концепциями ограниченной рациональности [2].

Арбитражеры на финансовых рынках могут использовать классические стратегии:

- пространственный арбитраж, т. е. одновременную покупку и продажу одного и того же актива на разных рынках;
- эквивалентный арбитраж, предполагающий получение арбитражной прибыли из разницы цен на теоретически равнозначные комбинации активов;
- статистический арбитраж, связанный с использованием больших массивов статистических данных для выявления активов, стоимость которых отличается от ожидаемых;
- арбитраж волатильности на рынке опционов, при осуществлении которого арбитражная прибыль формируется из разницы между величиной подразумеваемой волатильности и величиной волатильности дельта-нейтрального портфеля;
- event-арбитраж – арбитраж, связанный с корпоративными действиями.

Данные классические стратегии можно разделить на две группы:

- полностью безрисковые стратегии, к ним относится пространственный, или эквивалентный арбитраж. Подобный вид арбитража теоретически предполагает извлечение прибыли без риска, когда два полностью взаимозаменяемых актива по какой-либо причине имеют различную текущую стоимость. Такой арбитраж может осуществляться, например, при возникновении отклонения от паритета опционов пут и колл, при несовпадении цен на срочных и спотовых рынках на один и тот же актив и т. п.
- и так называемый рисковый арбитраж, основанный на анализе исторических данных и построении математических моделей. К нему относятся статистический арбитраж (арбитраж относительной стоимости), event-арбитраж и арбитраж волатильно-

сти. Арбитраж относительной стоимости предполагает открытие противоположных позиций в двух активах, цены которых исторически взаимосвязаны, в тот момент, когда эта взаимосвязь временно нарушена (нарушение паритета цен взаимосвязанных активов) [1]. Арбитражеры получают прибыль тогда, когда данная взаимосвязь восстанавливается до среднестатистического уровня.

Участники рынка, осуществляющие арбитраж волатильности, формируют дельта-нейтральную позицию с использованием портфеля опционов и их базовых активов, которая предполагает независимость стоимости такого портфеля от изменения цен базового актива. Цель арбитража в этом случае сводится к извлечению прибыли из разницы между подразумеваемой волатильностью опциона и ожидаемой волатильностью базового актива в будущем, при этом покупку опциона принято называть длинной позицией по волатильности (или покупкой волатильности), а продажу – короткой (или продажей волатильности).

В дальнейшем в целях исследования будет рассматриваться только одна из разновидностей рискового арбитража, а именно – статистический арбитраж. Концепция статистического арбитража основана на предположении, что на рынке существуют долгосрочные связи между доходностями определенных групп активов, а их относительные цены обладают свойством возвратности к некоторому среднему значению. Таким образом, если спред цен двух активов обладает свойством стационарности, на основании исторических данных становится возможным прогнозировать изменение относительных цен активов даже в том случае, если движение их цен можно описать процессом случайного блуждания.

Статистические арбитражные стратегии являются рыночно-нейтральными, то есть предполагается, что доходности подобных стратегий не зависят от доходности рыночного индекса. В модели оценки рыночных активов (CAPM), рыночно-нейтральным называется портфель с бета-коэффициентом, равным нулю. Доходность такого портфеля определяется двумя компонентами: величиной безрисковой ставки и случайной ошибкой. Согласно предпосылкам модели CAPM, величина случайной ошибки не может быть коррелирована со ставкой рыночной доходности, а значит, доходность, которая зависит от случайной ошибки модели, является нейтральной к рынку. Следовательно, портфель активов с коэффициентом бета, равным нулю, является нейтральным по отношению к рынку [3, с. 318]. Для построения портфеля с бета-коэффициентом, равным нулю, арбитражеры одновременно занимают длинную позицию по одному активу и короткую позицию – по другому активу, вследствие чего положительная рыночная доходность по одной позиции компенсируется отрицательной рыночной доходностью по другой позиции.

Таким образом, статистические арбитражные стратегии предполагают формирование нейтрального к рынку портфеля из двух активов в тот момент, когда спред их доходностей значительно отклоняется от математического ожидания. После того как спред доходностей возвращается к своему среднему значению, происходит закрытие позиций.

На основании академических исследований [7, 8, 10] можно выделить три основных подхода к построению алгоритма статистической арбитражной стратегии:

- дистанционный подход (distance approach) – наиболее популярный метод, который предполагает поиск коррелированных пар активов на исторических данных, после чего для выбранных пар определяются правила открытия и закрытия позиций. Основное преимущество такой стратегии заключается в ее относительной простоте, позволяющей проводить масштабные эмпирические исследования эффективности арбитража на различных рынках, классах активов и торговых интервалах;
- коинтеграционный подход (cointegration approach) – для поиска наиболее достоверных статистических взаимосвязей между доходностями активов используется тест на коинтеграцию, после чего алгоритм генерирует торговые сигналы в процессе торговли. Ключевым преимуществом данного подхода является наиболее качественный подбор пар активов с точки зрения эконометрики;
- стохастический подход (stochastic control approach) предполагает выявление фундаментальных связей между ценами разных инструментов на этапе предварительного анализа, в то время как основное внимание уделяется оптимизации торговых сигналов, которые генерируются различными методами на основании анализа временных рядов.

В большинстве исследований делается вывод, что доходность статистического арбитража в целом не зависит от выбранного подхода к открытию позиций.

Abstract. The article examines various types of arbitrage strategies and the relevance of their application by investors in modern financial markets. The author pays special attention to the study of the concept of statistical arbitrage based on the assumption that there are long-term statistical relationships between the returns of certain groups of financial assets in financial markets.

Keywords. Derivatives market, standard futures contract, arbitrage strategy, statistical arbitrage, market risk.

Ключевые слова. Срочный рынок, стандартный фьючерсный контракт, арбитражная стратегия, статистический арбитраж, рыночный риск.

Все три метода применялись на спотовых и срочных рынках как развитых, так и развивающихся стран и имели доходность, превышающую безрисковую ставку.

Основная идея всех трех подходов к формированию алгоритма арбитражной стратегии заключается в замене не поддающегося прогнозированию процесса случайного блуждания цен акций на стационарный или близкий к стационарному временной ряд, который имеет постоянное среднее значение и обеспечивает возвратное движение при значительном отклонении от математического ожидания. На основе таких временных рядов становится возможным строить прогнозы и, как следствие, создавать торговые алгоритмы.

Для того чтобы определить, какую роль статистические арбитражные стратегии играют на международных финансовых рынках в настоящее время, были проанализированы работы зарубежных исследователей, в которых рассматриваются результаты деятельности более чем 9000 хедж-фондов по всему миру в период с 2007 по 2017 г. За этот период хедж-фонды, использующие те или иные виды статистических арбитражных стратегий, в среднем показывали доходность примерно на 30% ниже индекса S&P 500 за весь исследуемый период [9], уступая также направленным длинным стратегиям и фондам, специализирующимся на event-арбитраже. В периоды кризисов статистические арбитражные фонды в среднем сохраняют тот же уровень доходности и уступают только фондам, которые используют направленные короткие стратегии. После анализа коэффициентов корреляции доходностей статистических арбитражных стратегий с индексом S&P 500 был сделан вывод, что используемые хедж-фондами стратегии действительно являются рыночно-нейтральными и дисперсия их доходности в среднем меньше, чем у большинства других фондов. Это делает подобные стратегии особенно эффективными в периоды высокой волатильности на финансовых рынках, когда традиционная направленная торговля связана с большими рисками и может привести к серьезным убыткам.

В то же время финансовый кризис 2007–2008 гг. показал, что фонды, основанные на статистическом арбитраже, также не застрахованы от рыночных рисков. Так, во второй половине 2007 года большое количество статистических арбитражных фондов одновременно понесли серьезные убытки, которые невозможно объяснить без привлечения некоторого общего фактора риска. В опубликованных позднее работах причиной значительных потерь была названа экстренная ликвидация позиций для исполнения маржинальных требований одного из таких фондов. Закрывая свои позиции, фонд оказывал давление на цены приобретенных им акций, вызывая снижение их стоимости, в то время как цены активов, по которым были открыты короткие позиции, наоборот, росли. Поскольку у других статистических арбитражных фондов были открыты сходные позиции ввиду однотипности их математических моделей, они также начали нести убытки. Это привело к возникновению цепной реакции покупок и продаж, что, в свою очередь, приводило к еще большему расхождению спредов доходностей активов. В результате многие фонды понесли значительные убытки, в сложное положение попали фонды инвестиционных банков Morgan Stanley, Lehman Brothers и некоторые другие.

Таким образом, можно сделать вывод, что статистический арбитраж стал важной частью финансового рынка, а конкуренция между существующими фондами на рынках развитых стран, и в первую очередь Соединенных Штатов Америки, уже очень высока. Все авторы, исследовавшие эффективность арбитражных стратегий на рынке США [4, 5, 9], отмечают постоянное падение доходности арбитража с 1990-х годов по настоящее время вследствие того, что многие хедж-фонды имеют практически идентичные позиции. Вследствие чего конкуренция за арбитражную прибыль становится все сильнее.

Из проведенного анализа видно, что одним из важнейших преимуществ арбитражных стратегий по сравнению с традиционными инвестиционными портфелями является рыночная нейтральность. Слабая корреляция доходности стратегии с рыночным индексом позволяет существенно снижать рыночный риск, что делает статистические арбитражные стратегии достаточно устойчивыми на продолжительном временном отрезке.

Таким образом, необходимо отметить: несмотря на то что большинство авторов работ, посвященных исследованию статистического арбитража на развивающихся рынках, говорят об относительной эффективности данных стратегий [5, 6, 7], у подобных торговых систем есть также и ряд специфических недостатков:

- необходимость открывать несколько позиций одновременно в совокупности с высокой частотой сделок приводит к значительному росту трансакционных издержек;
- на результаты арбитражной стратегии существенное влияние оказывает спред между ценами покупки и продажи используемых активов, вследствие чего возрастают требования к ликвидности финансовых инструментов на конкретном рынке;
- с течением времени статистическая взаимосвязь доходностей между парой активов может изменяться, что приводит к необходимости имплементации особых методов управления рисками;
- растущая конкуренция среди участников рынка, занимающихся арбитражными операциями, будет постепенно снижать доходности подобных стратегий до уровней, характерных для рынков развитых стран.

Список литературы

1. *Татьянников В. А.* Фьючерсный договор (контракт): современные особенности обращения // Управленец. 2017. № 3 (67).
2. *Иваницкий В. П., Татьянников В. А.* Рациональный и иррациональный подходы в сделках инвесторов на финансовых рынках // Journal of New Economy. 2019. Т. 20. № 5.
3. *Шарп У., Александер Г., Бейли Дж.* Инвестиции. – М. : ИНФРА-М, 2014. XII.
4. *Avellaneda M., Lee J.* Statistical Arbitrage in the U.S. Equities Market, 2008. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=1153505.
5. *Bowen D., Hutchinson M. C.* Pairs Trading in the UK Equity Market: Risk and Return // European Journal of Finance. 2014. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=2350113.
6. *Caldeira J., Guilherme V.* Selection of a Portfolio of Pairs Based on Cointegration: A Statistical Arbitrage Strategy, 2013. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=2196391.
7. *Hanson T. A., Hall J.* Statistical Arbitrage Trading Strategies and High Frequency Trading, 2012. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=2147012.
8. *Krauss C.* Statistical Arbitrage Pairs Trading Strategies: Review and Outlook // Journal of Economic Surveys. 2017. Vol. 31. Issue 2. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=3608896.
9. *Metzger N., Shenai V.* Hedge Fund Performance during and after the Crisis: A Comparative Analysis of Strategies 2007–2017. // International Journal of Financial Studies. 2019. № 7 (1). – Режим доступа: https://www.researchgate.net/publication/331603186.
10. *Rudy J., Dunis C.* Statistical Arbitrage and High-Frequency Data, 2010. – Режим доступа: https://ssrn.com/abstract=2272605.

ИНФОРМБАНК

Минфин раскрыл доли юаня и иены в структуре Фонда национального благосостояния (ФНБ)

Суммарная доля этих денежных единиц в валютной структуре Фонда национального благосостояния составит 20%. При этом доля доллара и евро сократится с 45 до 35%, сообщает РБК.

Министерство финансов включило в валютную структуру ФНБ японскую иену и китайский юань, вместе с этим сократив доли доллара и евро. Об этом сообщает пресс-служба ведомства. В нормативную валютную структуру средств ФНБ включены японская иена с долей 5% и китайский юань с долей 15%. Происходит диверсификация инвестиционных рисков размещения средств ФНБ. В соответствии с прежней валютной структурой ФНБ его ликвидные средства складывались на 45% из активов в долларах, на 45% – в евро и на 10% – в фунтах стерлингов. Небольшие отклонения фактической структуры от нормативной объясняются курсовыми переоценками. Ликвидная часть ФНБ на 1 февраля 2021 г. составляла 116,4 млрд долл. и входила в состав международных резервов под управлением ЦБ РФ на общую сумму 590,7 млрд долл. Таким образом, около 20% золотовалютных резервов России принадлежат Минфину. Остальная часть находится под контролем Банка России и размещается в соответствии с другой структурой (большинство резервов размещено в золоте; доля евро больше, чем доля доллара; есть небольшие вложения в канадский и австралийский доллары).

Добавление юаня и иены в структуру ФНБ в Минфине объясняли необходимостью сближения с фактической структурой международных резервов Банка России, которая в 2018 г. была скорректирована в целях минимизации «санкционных» рисков. Поскольку Минфин заявил, что фактическая валютная структура ФНБ уже приведена к новому нормативу, это означает, что средства фонда, эквивалентные приблизительно 23 млрд долл. США, теперь вложены в юани и иены.

Кроме того, Минфин с января 2021 г. вновь закупает иностранную валюту в свои резервы по бюджетному правилу: в январе – феврале он должен приобрести более 2 млрд долл. на валютном рынке. Эта валюта, которая переводится в ФНБ не сразу, закупается в той же пропорции, что и в нормативной валютной структуре фонда. Таким образом, можно предположить, что Минфин начал закупать по бюджетному правилу юани и иены. В пресс-службе Минфина подтвердили РБК, что покупка/продажа валюты по бюджетному правилу осуществляется в соответствии с нормативной валютной структурой ФНБ. В Минфине добавили, что ведомство покупает японскую иену и китайский юань не на рынке, а у Банка России (учитывая недостаточную ликвидность этих инструментов на российском рынке).

Взаимодействие банков и финтех-стартапов: партнерство и инвестиции

Активный рост рынка финансовых технологий и числа технологических компаний, предлагающих финансовые услуги, оказывает существенное давление на традиционные банки и, как следствие, обостряет необходимость модернизации их основной деятельности. Многие банки решают проблемы цифровизации, сотрудничая со стартапами, которые предлагают технологически ориентированные финансовые услуги. В статье используются данные о крупнейших банках в странах с развитым рынком финансовых технологий на примере Канады, Франции, Германии и Великобритании. Исследуется, какие банки обычно сотрудничают с финтех-компаниями, как и насколько интенсивно они это делают, а также какую форму партнерства предпочитают. В статье пока не исследуются продолжительность партнерств между банками и финтех-компаниями, а также аспекты, объясняющие, может ли стратегическое проектирование цифровых услуг стать успешной стратегией для действующих игроков в финансовой индустрии. Авторы планируют посвятить этой проблематике следующие статьи.

С. В. КРИВОРУЧКО,
доктор экономических наук, профессор департамента банковского дела и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ



Я. И. КУЛЕШОВ,
аспирант департамента банковского дела и финансовых рынков Финансового университет при Правительстве РФ



За два последних десятилетия цифровизация повлияла на многие отрасли экономики, вызывая к жизни инновационные решения. Совсем недавно банковский сектор столкнулся с потенциально революционными инновациями, основанными на передовых технологиях и интернет-решениях [10]. Разрабатывая новые модели обслуживания на базе информационных технологий, финтех-стартапы и большие технологические компании создали более ориентированные на клиентов и удобные в использовании цифровые приложения для банковской отрасли, что привело к росту числа цифровых финансовых продуктов. В результате цифровизации отрасли у банков появился стимул пересмотреть свои корпоративные границы и сделать их более доступными для взаимодействия с другими игроками рынка [9]. Партнерство позволяет банкам противостоять конкуренции со стороны финансово-технологических компаний и обещает традиционным банкам новые преимущества для получения выгоды от инноваций, разработанных финтех-компаниями. Такая форма взаимодействия банков и финтех-компаний служит альтернативой классическим подходам, заключающимся в разработке собственных продуктов или приобретении компаний с готовыми технологическими решениями [2, 7].

Отсутствие старой унаследованной инфраструктуры и сравнительно простая организационная структура часто позволяют финтех-компаниям быть более гибкими, радикальными и быстрее внедрять иннова-

ции [3]. В свою очередь, традиционным банкам труднее адаптироваться к новым технологическим разработкам, поскольку им необходимо соблюдать более обширные нормативные требования. Неспособность традиционных банков адаптироваться к цифровым вызовам имеет последствия не только для отдельного банка, но и влияет на всю финансовую экосистему.

В статье мы анализируем, какие характеристики банков связаны с использованием различных форм партнерства с финтех-компаниями[1]. Нас интересует число партнерств между банками и финтех-компаниями, которые были созданы в развитых странах, и факторы, связанные с использованием различных форм партнерства, таких как инвестиции или продуктовые коллаборации. Наконец, мы исследуем влияние этих союзов на рыночную стоимость банков.

Научной литературы по финансовым инновациям в целом и партнерству банков и финтех-компаний в частности мало. Поэтому наша работа вносит вклад в развитие теории финансовых инноваций. Проведенные исследования позволили выяснить, стимулировали ли финтех-стартапы традиционные банки внедрять инновации или даже вступать с ними в стратегические союзы. Мы же хотим рассмотреть и выявить характеристики банков, которые связаны с различными формами партнерства с финтех-компаниями. При этом наша работа исследует не только отдельные бизнес-модели, но и рынок финансовых технологий в целом. Мы пытаемся ответить на вопрос, стоит ли банкам разрабатывать инновационные решения внутри собственных структур, приобретать финтех-компании с готовой технологической базой или сотрудничать с ними [2,].

Структура статьи выглядит следующим образом: в разделе «Обзор литературы и формулировка гипотез» мы проводим обзор литературы и излагаем наши гипотезы, в разделе «Данные» мы описываем используемые в исследовании данные, в разделе «Методология» – применяемые методы исследования, в разделах «Эмпирические результаты» и «Результаты регрессии» мы представляем результаты, раздел «Заключение» представляет собой аналитическое обсуждение результатов и завершается выводами о практической значимости. Кроме того, мы указываем направления будущих исследований.

Обзор литературы и формулировка гипотез

Современные исследования показывают, что разработка новых моделей услуг может снизить затраты для фирм и повысить ценность для клиентов [11]. Поэтому в работе мы проверяем гипотезы о том, что движет взаимодействием между банками и финтех-компаниями, исходя из предположения, что партнерство является результатом взаимовыгодных взаимоотношений между банками и финтех-стратапами [12].

По данным Yoo и соавторов [14], «конвергенция повсеместных цифровых технологий усиливает степень неоднородности и потребность в динамическом балансировании и интеграции ресурсов знаний. Например, конвергентные продукты могут происходить из совершенно разных отраслей и не связанных между собой совокупностей знаний». Следовательно, поиск новых знаний для развития цифровых инноваций, скорее всего, создаст различные мотивы для сотрудничества банков и финтех-компаний, чтобы получить доступ к внешним знаниям. Недавние исследования свидетельствуют о формах взаимодействия, отличающихся от классического поглощения целевых компаний тем, что могут привести к совместной разработке продуктов, услуг, а также использованию преимуществ друг друга [2,]. Широко распространено мнение, что мотивация к созданию партнерств основана на том, что воспринимаемая выгода от партнерства перевешивает издержки формирования [6].

Финтех-компании могут сотрудничать с банками по нескольким причинам. Например, благодаря партнерству с признанным игроком в финансовой индустрии они могут иметь доступ к более широкой клиентской базе, получать понимание того, как действовать в соответствии с финансовым регулированием, и улучшать свои собственные цифровые решения. Некоторые финтех-компании заключают партнерство с банком для получения доступа к банковской лицензии, которую во многих случаях было бы слишком обременительно и дорого получать для финтех-стартапа [8]. В свою очередь банки могут обеспечить конкурентное преимущество, сотрудничая с финтех-компаниями, которые разрабатывают или уже разработали новый технологичный способ предоставления финансовых услуг. В некоторых случаях инвестиции в финтех-стартапы могут принести банку исключи-

[1] Мы используем определение, которое ввел P. Schueffel, согласно которому финтех – это новая финансовая отрасль, применяющая технологии для усовершенствования финансовой деятельности.

Abstract. The active growth of the financial technology market and the number of technology companies offering financial services leads to significant pressure on traditional banks and, as a result, exacerbates the need to modernize their core activities. Many banks are tackling digital challenges by partnering with startups that offer technology-driven financial services. In this article, using data from the largest banks in advanced financial technology markets, we explore which banks typically partner with fintech companies, how and how intensively they do it, and what form of partnerships they prefer.

Keywords. Banks, Investment, Mergers & Acquisitions, Joint Ventures, Strategic alliances, Fintech.

Ключевые слова. Банки, инвестиции, слияния и поглощения, совместные предприятия, стратегические альянсы, финтех.

тельные права на использование определенного приложения или лицензии, что позволяет ему обрести конкурентные преимущества.

Большинство банков к настоящему времени приняли цифровую стратегию, которая описывает, как должна происходить цифровая трансформация. Один из способов выполнить такое преобразование – передать ответственность за этот процесс назначенному менеджеру. Как следствие, некоторые банки ввели должность директора по цифровым технологиям (далее – CDO). В научной литературе мало говорится о роли CDO, что, вероятно, связано с недавним появлением этой новой должности. CDO может преимущественно развивать собственные компетенции в области цифровизации, а также новые стратегии обслуживания и сотрудничать с финтех-компаниями только в том случае, если это является наиболее экономичным решением. Тем не менее банк с CDO в штате может чаще взаимодействовать с финтех-стартапами, чем банки без такой должности, потому что создание подобных союзов может быть просто частью стратегии корпоративных изменений в сторону цифровизации. Такие взаимодействия могут принимать форму инвестиций или стратегических союзов. Не все банки нанимают CDO, но при этом они разрабатывают четкую цифровую стратегию и делегируют разработку этой стратегии другим менеджерам банка. Поскольку такая методика может привести к аналогичному результату, мы предполагаем, что банки с цифровой стратегией с большей вероятностью будут заключать союзы с финтех-компаниями, чем банки без такой стратегии. Таким образом, мы резюмируем эти предположения в нашей первой гипотезе.

H1: *банки с CDO или банки, которые определили цифровизацию в качестве цели в своей корпоративной стратегии, с большей вероятностью заключат союзы с финтех-компаниями.*

Относительные преимущества создания партнерства с существующим финтех-стартапом по сравнению его приобретением зависят от тех или иных факторов, поскольку не все банки получат одинаковую выгоду от формирования альянса. Однако если банки слишком медлят, учитывая конкурентную среду, в которой они развиваются, они рискуют потерять ценную инновацию, уступив ее конкуренту, от чего банки могут защитить себя, приобретая стартап на раннем этапе. У крупных банков часто больший бюджет, чем у мелких, и они в большей степени способны нести риск ошибочного приобретения финтех-компании. Инвестиции в финтех-стартапы путем приобретения миноритарной доли или контрольного пакета акций позволяют банкам получить больше внутренней информации о соответствующем финтех-стартапе и обрести единоличное владение их технологическими преимуществами [13]. Исходя из этого мы ожидаем, что размер банка будет связан с выбранной формой партнерства, и в рамках выдвижения второй гипотезы предполагаем следующее.

H2: *крупные банки с большей вероятностью вкладывают средства в финтех-компании, в то время как небольшие банки участвуют в продуктовых коллаборациях.*

Инновационную деятельность обычно сложно оформить в контракте, поскольку ее конечный результат трудно определить заранее и, следовательно, невозможно проверить постфактум [1]. Это особенно верно для компаний, находящихся на ранней стадии развития, в которых конечный результат инновационных разработок все еще в значительной степени неизвестен. Следовательно, инвестирование в финтех-компании превосходит продуктовые коллаборации, поскольку оно позволяет банку прямо контролировать решения, принимаемые внутри финтех-компании. Из этого вытекает формулировка нашей третей гипотезы.

H3: *банки с большей вероятностью будут инвестировать средства в небольшие финтех-стартапы и участвовать в продуктовых коллаборациях с крупными финтех-компаниями.*

После анализа характеристик различных форм партнерства возникает важный вопрос: создает ли партнерство между банками и финтех-компаниями экономическую ценность? Учитывая возрастающее значение цифровизации для финансовой индустрии и ее влияние на функционирование существующих банков, мы ожидаем, что рынки определенным образом отреагируют на объявления о партнерстве между банками и финтех-компаниями. Если цены на акции отражают будущие доходы банков и если партнерство с финтех-компанией повышает стоимость, например, за счет улучшенных стратегий цифровизации, это должно отражаться в рыночной оценке соответствующего банка, что является нашей четвертой гипотезой.

H4: *объявление о создании партнерства между банком и финтех-компанией положительно влияет на рыночную стоимость банка.*

Данные

Базой нашего исследования служит информация о партнерствах между финтех-компаниями и крупнейшими банками Канады, Франции, Германии и Великобритании в период с 2009 по 2019 год. Для обработки данных мы используем RStudio.

Наша выборка состоит из 400 крупнейших банков Канады, Франции, Германии и Великобритании. Мы исследуем эти четыре страны, потому что они представляют разные финансовые системы: в то время как Канада и Великобритания традиционно считаются рыночными финансовыми системами, Франция и Германия – банковскими финансовыми системами [5]. Мы не анализируем страны с большим рынком финансовых технологий, такие как Китай и США, потому их данные могли бы исказить результаты эмпирического анализа [7]. Российская Федерация не анализируется на текущем этапе исследования,

Таблица 1

Список используемых переменных

Переменная	Описание
P	Фиктивная переменная – равна 1, если банк имеет хотя бы одно партнерство с финтех-компаниями, и 0 в противном случае. Мы определяем партнерство как любой тип контрактного или инвестиционного взаимодействия между банком и финтех-компаниями с целью сотрудничества
NP	Число партнерств с финтех-компаниями данного банка за год
I	Фиктивная переменная, равная 1, если банк приобрел по крайней мере миноритарный пакет в финтех-компании, и равная 0, если альянс характеризуется продуктовой коллаборацией
BL	Фиктивная переменная, равная 1, если банк листингуется в соответствующий год, и 0 в противном случае
BH	Фиктивная переменная – равна 1, если банк находится в той же стране, что и штаб-квартира банка, и 0 в противном случае
BLAR	Отношение общей суммы непогашенной ссуды банка к его совокупным активам
BROAA	Отношение прибыли банка к его усредненным активам
CDO	Фиктивная переменная, равная 1, если в штате банка имеется CDO в соответствующий год, и 0 в противном случае
DB	Фиктивная переменная, равная 1, если банк не имеет филиальной сети, предлагая только удаленные услуги через онлайн-банкинг, и 0 в противном случае
DS	Фиктивная переменная, равная 1, если банк имеет четкую цифровую стратегию, которая подразумевает дорожную карту конкретных мер и действий в своем отчете
ln (BA)	Натуральный логарифм срока существования банка, лет
ln (BTA)	Натуральный логарифм общих активов банка
UB	Фиктивная переменная – равна 1, если банк является универсальным, и 0 в противном случае
FE	Диапазон количества сотрудников финтех-компании. Распределяется по категориям от 1 до 10, от 11 до 50, от 51 до 100, от 101 до 1 000 и более 1 000 чел.
FA	Срок существования финтех-компании по состоянию на соответствующий год
FH	Фиктивная переменная, равная 1, если финтех-компания находится в той же стране, что и штаб-квартира банка, и 0 в противном случае

Источник; составлено авторами.

анализ российского опыта будет проведен авторами в следующей статье.

Чтобы выяснить, какие банки сотрудничают с финтех-компаниями и в какой степени они это делают, мы определили две зависимые переменные, которые отражают наличие партнерства между банком и финтех-компанией, а также количество новых партнерств. Для проверки H1 мы используем переменные, отражающие наличие у банков цифровой стратегии и CDO.

Мы также рассматриваем следующие переменные: наличие листинга у банка, является ли банк универсальным, общие активы банка, коэффициент ссудной задолженности к активам и рентабельность усредненных активов.

Чтобы проверить H2 и H3, мы создаем фиктивную переменную, отражающую форму партнерства, будь то инвестиции в финтех-стартап или продуктовая коллаборация.

Также используются переменные, характеризующие число сотрудников финтех-компании, сроки существования финтех-компаний и банков, страновую принадлежность финтех-компании. В *табл. 1* представлены подробные определения всех переменных.

Методология

Для проверки гипотезы H1 мы оцениваем пробит-панельную регрессию, а также учитываем фиксированные эффекты банка, страны и года, чтобы минимизировать потенциальную погрешность, образующуюся, например, из-за различий в национальном регулировании или общих технологических тенденциях, возникающих с течением времени. Мы не учитываем крупные и устоявшиеся финтех-компании, такие как, например, Visa, PayPal и Ant Financial. Также мы включаем две наши основные независимые переменные – *DS* и *CDO* – в одни и те же регрессии, поскольку они сильно коррелированы (ρ = 0,28) и являются мультиколлинеарными. В нашей базовой спецификации мы оцениваем следующую пробит-панельную модель, где $Pr\ (P_{it} = 1)$ – это вероятность того, что банк i имеет хотя бы один альянс с финтех-компаниями в году t:

$$\Pr(P_{it} = 1) = F(\frac{DS_{it}}{CDO_{it}} + BL_i + DB_i + UB_i + BH_i + \ln(BA_{it}) + Y_i + C_i). \quad (1)$$

Чтобы проверить, коррелирует ли *DS* или *CDO* с количеством партнерств, мы оцениваем модель, используя количество новых партнерств в качестве зависимой переменной. Базовое уравнение выглядит следующим образом:

$$\Pr(y_{i1}, y_{i2}, \dots y_{iT}) = F(\frac{DS_{it}}{CDO_{it}} + BL_i + DB_i + UB_i + BH_i + \ln(BA_{it}) + Y_i + C_i), \quad (2)$$

где y_{iT} относится к зависимой переменной *NP*.

Чтобы проверить H2 и H3, мы оцениваем стандартные пробит-регрессии. Базовое уравнение выглядит следующим образом:

$$\Pr(I_i = 1) = F(\ln(BTA_i) + FE_i + \frac{DS_i}{CDO_i} + BL_i + DB_i + UB_i + BH_i + \ln(BA_{it}) + Y_i + C_i). \quad (3)$$

Мы полагаемся на совокупную аномальную доходность (CAARs) для определения изменений в рыночной оценке банков после объявления о партнерстве с финтех-компанией. Мы используем рыночную модель расчета аномальной доходности [4], которая широко используется в такого рода исследованиях. В качестве эталонного портфеля акций для страны, в которой находится штабквартира соответствующего банка, мы использовали индекс MSCI, который измеряет эффективность сегментов большой и средней капитализации на каждом рынке.

Эмпирические результаты

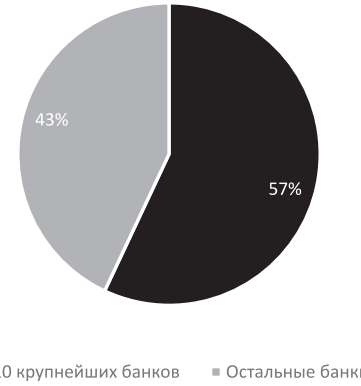
В анализируемый период 40% всех банков заключили партнерства в той или иной форме. Доля банков, придерживающихся цифровой стратегии, составляет 59%, только 13% банков используют CDO. 16% банков являются публичными, 9% – цифровые банки и 38% – универсальные банки. На *рис. 1* показано распределение партнерств по размеру банков.

Выявлено, что 35% из 160 банков, сотрудничающих с финтех-компаниями, сделали по крайней мере миноритарные инвестиции в акции этих компаний. Если рассматривать исключительно банки, которые сотрудничают с финтех-компаниями, 75% из них имеют цифровую стратегию, а 17% используют CDO, 24% банков имеют листинг на бирже, 12% – цифровые банки и 42% – универсальные банки.

На *рис. 2* представлен обзор сегментов, в которых работают финтех-компании, имеющие партнерства с банками. Видно, что многие финтех-компании работают в отрасли платежных услуг.

На *рис. 3* показаны наиболее распространенные типы партнерства между банками и финтех-компаниями. Выявлено, что миноритарные инвестиции и продуктовые коллаборации являются двумя наиболее распространенными типами партнерства.

Рис. 1. Распределение числа партнерств по размеру банков



Источник: составлено авторами.

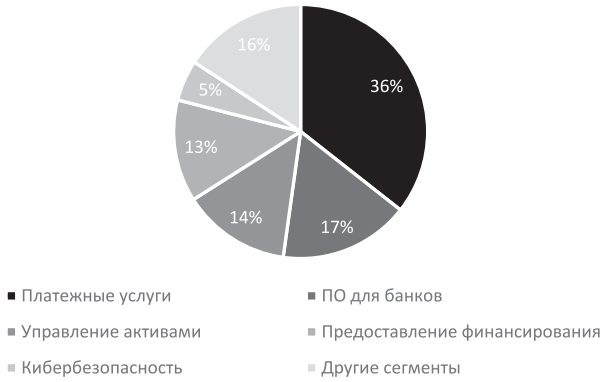
Результаты регрессии

Коэффициенты переменной DS неизменно положительны и значимы, что позволяет предположить, что стратегическая ориентация на цифровизацию увеличивает вероятность формирования партнерств с финтех-компаниями приблизительно на 7%. Вероятность найти хотя бы одно партнерство между банком и финтех-компанией на 10% выше, если банк имеет в штате CDO. Таким образом, наши результаты подтверждают гипотезу 1. Также мы находим значимые положительные коэффициенты для переменной *BL* и для ln (*BTA*), предполагая, что сам размер банка связан с числом партнерств между банком и финтех-компаниями.

Коэффициенты переменной DS положительны и статистически значимы на уровне 0,1%. Банки, которые проводят четкую цифровую стратегию, имеют в 3–4 раза больше партнерств с финтех-компаниями, чем банки без цифровой стратегии. Коэффициент CDO положительный и статистически значимый во всех моделях, которые включают эту переменную. Банки, имеющие в штате CDO, создают в 2–3 раза больше партнерств с финтех-компаниями, чем банки без CDO. В целом стратегическая ориентация банка положительно коррелирует с количеством партнерств с финтех-компаниями. Коэффициенты *BL* и ln (*BTA*) статистически значимы и имеют положительный эффект во всех регрессиях. Соответственно, крупные и публичные банки взаимодействуют с финтех-компаниями чаще, чем мелкие и частные.

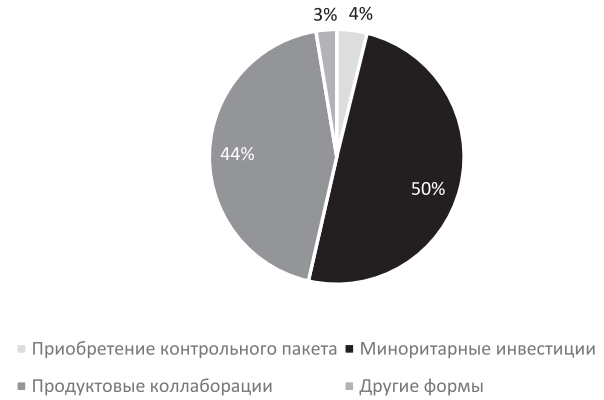
В рамках проверки 2-й и 3-й гипотезы мы обнаружили значительный отрицательный коэффициент переменной *FE* на уровне 0,1%, что указывает на то, что увеличение численности сотрудников с переходом в следующую категорию уменьшает вероятность инвестиций примерно на 10%. Это соответствует гипотезе 3, которая предполагает, что банки чаще инвестируют в небольшие фирмы, за счет этого получая больший контроль над развитием компании и ее

Рис. 2. Распределение финтех-компаний, сотрудничающих с банками, по сегментам



Источник: составлено авторами.

Рис. 3. Распределение партнерств по форме реализации



Источник: составлено авторами.

продуктов. Коэффициенты переменной ln (*BTA*) положительны и статистически значимы на уровне 1%, это означает, что крупные банки с большей вероятностью будут вкладывать денежные средства в финтех-компании, подтверждая гипотезу 2. Кроме того, коэффициенты переменной *UB* отрицательны и статистически значимы на уровне 5% во всех регрессиях. Это говорит о том, что специализированные банки, которые сосредоточены на определенных отраслях или в определенных бизнес-сегментах, с большей вероятностью будут инвестировать в финтех-компании, в то время как универсальные банки предпочитают продуктовые коллаборации.

Чтобы проверить, каким образом меняется курс акций банков после публичного объявления о партнерстве, мы рассчитываем совокупную среднюю аномальную доходность (CAAR). Установлено, что все краткосрочные диапазоны имеют негативное влияние, статистически значимое на уровне 5%. Таким образом, по крайней мере в краткосрочной перспективе инвесторы воспринимают партнерство с финтех-компаниями как отрицательно влияющее на стоимость компаний, поэтому гипотеза 4 опровергается. Мы можем интерпретировать такой результат как свидетельство того, что, в представлении рынков, банки должны сами разрабатывать новые цифровые услуги. Однако CAAR оказывается отрицательным не для всех банков, в некоторых случаях инвесторы позитивно воспринимают публичное объявление о партнерстве.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе мы изучили влияние цифровизации на банковскую отрасль, проанализировав характеристики банков, которые участвуют в партнерствах с финтех-стартапами. Кроме того, мы исследовали факторы, которые имеют значение для банка, инвестирующего в финтех-компании, а не участвующего в продуктовых коллаборациях. Наконец, мы проверили, влияет ли публичная информация о новом партнерстве на рыночную стоимость банков.

Мы обнаружили, что количество партнерств между банками и финтех-компаниями увеличилось за последнее десятилетие и что типы партнерств имеют сходство во всех странах. Можно заключить, что цифровизация и новые участники рынка действительно заставили банки стать более открытыми для рыночных взаимодействий. Однако явной разницы в способах взаимодействия банков с финтех-компаниями в рыночных (Канада и Великобритания) и банковских (Франция и Германия) финансовых системах не выявлено. Партнерства часто организованы в форме продуктовых коллабораций, которые представляют собой сравнительно менее институционализированную форму партнерства, которая предполагает незначительный контроль над процессом разработки продуктов и услуг в финтех-компании.

При этом результаты нашего исследования показывают, что по крайней мере в краткосрочные периоды финансовые рынки в основном негативно реагируют на создание партнерств между банками и финтех-компаниями. Возможное объяснение этого состоит в том, что в будущем банки могут отойти на вторую роль в новой финансовой экосистеме и быстро потеряют свою значимость. Мы также обнаружили, что финтех-компании, вступающие в партнерства, работают чаще всего в сегменте платежных услуг. Банки, по всей видимости, больше всего выигрывают от применения внешних технологий в сфере платежных услуг.

Наши результаты подтверждают, что реализация цифровой стратегии и наличие в штате банка CDO положительно связаны как с самим существованием партнерств с финтех-компаниями, так и с их количеством. Мы также обнаружили, что крупные, публичные и универсальные банки сильнее склонны создавать партнерства, чем более мелкие, частные и специализированные банки. Тот факт, что менее прибыльные банки чаще вступают в партнерства с финтех-компаниями, указывает на то, что эти банки таким образом пытаются компенсировать свою неэффективность и неспособность к инновациям.

Однако остается неясным, станет ли эта стратегия эффективной.

Мы выявили, что крупные банки с большей вероятностью станут приобретать доли в финтех-компаниях. Посредством инвестиций или поглощения банки часто могут получить представительство в совете директоров финтех-компании и тем самым обрести полный или частичный контроль над ней. Многие крупные банки создают инкубаторы и акселерационные программы, чтобы на раннем этапе получить доли в финтех-компаниях. Мы обнаружили, что банки также с большей вероятностью будут вкладывать средства в более мелкие финтех-компании.

Наш эмпирический анализ содействует развитию теории стратегического партнерства и цифровых сервисов в сфере финансовых услуг, а также имеет практическое значение для предпринимателей, банков, государственных структур, а также компаний, функционирующих в сфере финансовых технологий. Наши результаты показывают, что нуждающиеся в капитале предприниматели могут быть более успешными при сотрудничестве с крупными банками, потому что последние с большей вероятностью будут осуществлять инвестиции в финтех-компании. Напротив, предприниматели, которые хотят оставаться независимыми, но нуждаются в привлечении новых клиентов, могут отдавать предпочтение более мелким и специализированным банкам, которые скорее будут участвовать в продуктовых коллаборациях. В работе предложены практические выводы для государственных органов управления, которые призваны способствовать ускорению использования цифровых технологий в финансовом секторе. В зависимости от того, как политики предполагают формировать финансовую экосистему, введение ограничительной практики предоставления банковских лицензий ограничивает возможности роста финтех-компаний как независимых организаций, поскольку многие виды деятельности требуют наличия такой лицензии. Ограничительное предоставление банковских лицензий может привести к созданию экосистемы, которая все в большей степени основана на партнерстве. Это, в свою очередь, может повлиять на относительную стабильность, прибыльность и, следовательно, жизнеспособность существующих банков.

Наш анализ также имеет явные ограничения и открывает возможности для будущих исследований. Во-первых, мы не исследуем продолжительность партнерств между банками и финтех-компаниями. В будущих исследованиях можно выяснить, что определяет успех партнерства между банком и финтех-компанией и может ли проектирование цифровых услуг стать успешной стратегией действующих игроков в финансовой индустрии. В работе рассматривается перспектива банков, дополнительное исследование может быть посвящено перспективам развития стимулов финтех-стартапов к сотрудничеству с банками.

Список литературы

1. *Aghion P., Bolton P.* An incomplete contracts approach to financial contracting // The Review of Economic Studies. 1992. Vol. 59.
2. *Borah A., Tellis G. J.* Make, buy, or ally? Choice of and payoff from announcements of alternate strategies for innovations // Marketing Science. 2014. Vol. 33.
3. *Brandl B., Hornuf L.* Where did Fintechs come from, and where do they go? The transformation of the financial industry in Germany after digitalization // Frontiers in Artificial Intelligence. 2020. Vol. 3.
4. *Brown S. J., Warner J. B.* Measuring security price performance // Journal of Financial Economics. 1980. Vol. 8.
5. *Demirguc-Kunt A., Levine R.* Bank-based and market based financial systems – cross-country comparisons // Policy Research Working Paper. 1999. Vol. 2143.
6. *Geringer J. M.* Strategic determinants of partner selection criteria in international joint ventures // Journal of international business studies. 1991. Vol. 22
7. *Haddad C., Hornuf L.* The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants // Small Business Economics. 2019. Vol. 53.
8. *Klus M. F., Lohwasser T. S.* Strategic alliances between banks and fintechs for digital innovation: motives to collaborate and types of interaction // Journal of Entrepreneurial Finance. 2019. Vol. 21.
9. *Kohtamäki M., Parida V., Oghazi P., Gebauer H., Baines T.* Digital servitization business models in ecosystems: a theory of the firm // Journal of Business Research. 2019. Vol. 104.
10. *Navaretti G. B., Calzolari G., Mansilla-Fernandez J. M., Pozzollo A. F.* Fintech and banking. Friends or foes? // European Economy – banks, regulation, and the real sector. 2017. Issue 2.
11. *Sakao T., Shimomura Y.* Service engineering: a novel engineering discipline for producers to increase value combining service and product // Journal of Cleaner Production. 2007. Vol. 15.
12. *Scott S. V., Van Reenen J., Zachariadis M.* The longterm effect of digital innovation on bank performance: an empirical study of SWIFT adoption in financial services // Research Policy. 2017. Vol. 46.
13. *Teece D. J.* Profiting from technological innovation: implications for integration, collaboration, licensing and public policy // Research Policy. 1986. Vol. 15.
14. *Yoo Y., Boland Jr, Lyytinen K.* Organizing for innovation in the digitized world // Organization Science. 2012. Vol. 23.

Возможности банковского финансирования доходогенерирующих проектов развития села

В статье представлен анализ возможностей кредитного рынка России по обеспечению финансирования доходогенерирующих проектов развития сельских территорий страны. Рассмотрены сущность, особенности и принципы работы доходогенерирующего проекта.

Проанализирован потенциал частных организаций, обеспечивающих гарантированный сбыт товаров, продукции, работ и услуг по доходогенерирующим проектам, в разрезе регионов Центрального федерального округа.

Авторами систематизирован состав участников банковской системы, способных финансировать деятельность по развитию сельских территорий Российской Федерации через доходогенерирующие проекты.

Предлагается схема избыточного и достаточного кредитования в рамках заемного финансирования доходогенерирующих проектов. Сделан вывод о необходимости введения в практику специального предпринимательского контракта для эффективной реализации доходогенерирующих проектов на сельских территориях страны.

И. Н. РЫКОВА, доктор экономических наук, академик РАЕН руководитель Центра отраслевой экономики ФГБУ «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации»

С. В. ШКОДИНСКИЙ, доктор экономических наук, профессор главный научный сотрудник Центра отраслевой экономики ФГБУ «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации»

Р. С. ГУБАНОВ, кандидат экономических наук старший научный сотрудник Центра отраслевой экономики ФГБУ «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации»

В Российской Федерации приняты значительные меры по развитию села и сельских территорий. С 2013 г. реализована федеральная целевая программа «Устойчивое развитие сельских территорий на 2014–2017 годы и на период до 2020 года». В 2015 г. разработана «Стратегия устойчивого развития сельских территорий Российской Федерации на период до 2030 года» (утверждена распоряжением Правительства РФ от 02.02.2015 № 151-р). В 2019 г. по поручению президента России Правительство РФ разработа-

ло и утвердило государственную программу «Комплексное развитие сельских территорий» (сроки реализации: 1 января 2020 года – 31 декабря 2025 года). Ключевыми задачами принятых документов являются: создание условий для обеспечения доступным и комфортным жильем сельского населения, развитие рынка труда на сельских территориях, создание и развитие инфраструктуры и др.

Вместе с тем практика показывает, что накопленные проблемы села могут быть решены за счет запуска новых инструментов развития, к которым, по нашему мнению, в первую очередь могут быть отнесены доходогенерирующие проекты (далее – ДГП).

Особенности взаимодействия субъектов банковского рынка с экономическими агентами первичного сектора экономики выстраиваются на основе формирования новой модели обмена ресурсов и технологий, информации и капитала, инноваций и стратегий для достижения мультипликативного эффекта от реализации финансово-кредитного инструментария, адаптация которого к условиям финансового обеспечения депрессивных сельских районов Российской Федерации может способствовать повышению качества жизни населения в долгосрочной перспективе. Одним из способов активного взаимодействия с субъектами банковского рынка сегодня представляется метод привлечения частных инвестиций в разработку и внедрение национальных доходогенерирующих проектов на сельских территориях России.

Отметим, что роль и значение инструментария доходогенерирующих проектов для целей развития сельских территорий научным сообществом исследованы недостаточно. В том числе не развит категориальный аппарат исследуемой предметной области, а к незначительному числу публикаций, содержащих дефиницию «доходогенерирующий проект», можно отнести работу «Формирование модели для реализации задач комплексного развития сельских территорий аграрно ориентированного региона» [2], в которой указано, что «...доходогенерирующий проект – это проект, объем финансирования которого составляет 5–6 млн руб., направленный на создание мощностей, перерабатывающих сельскохозяйственное сырье...».

Исследование сущности и содержания терминологии, определяющей специфику доходогенерирующей деятельности, стандартизацию планирования проектов, реализуемых в отраслях доходогенерирующей экономики, позволило нам предложить следующее определение, которое может ввести в научный и хозяйственный оборот механизм реализации доходогенерирующего проекта: *доходогенерирующий проект – комплекс мероприятий по технико-экономическому обоснованию и программированию процедуры организации предпринимательской деятельности в субъектах сельской местности («точках бизнеса»), основанной: на создании специальных объектов имущественных комплексов; продвижении уникальных бизнес-технологий; внедрении новых коммерческих и сбытовых стратегий для генерирования доходов от реализации товаров, продукции, работ и услуг, произведенных в результате использования данного комплекса мероприятий.*

Опыт реализации доходогенерирующих проектов муниципального района Баймакский район Республики Башкортостан [11] свидетельствует, что городские органы исполнительной власти Уфы на основании договоренности с Министерством сельского хозяйства Республики Башкортостан обеспечили возможность гарантированного сбыта в 25 магазинах продукции и товаров, произведенных в

Abstract. The article presents an analysis of the possibilities of the Russian credit market to ensure financing of income generating projects for the development of rural areas of the country. The essence, features and principles of the income-generating project are considered.

The potential of private organizations providing guaranteed sales of goods, products, works and services for income-generating projects in the context of the regions of the Central Federal District is analyzed.

The authors have systematized the composition of the banking system participants able to finance the development of rural areas of the Russian Federation through income generating projects.

A scheme for excess and sufficient lending within the framework of debt financing for the implementation of income-generating projects is proposed. It is concluded that it is necessary to introduce into practice a special entrepreneurial contract for the effective implementation of income-generating projects in rural areas of the country.

Keywords. Income generating project, rural area, bank, credit, credit institution, financing,

Ключевые слова. Доходогенерирующий проект, сельская территория, банк, кредит, кредитная организация, финансирование.

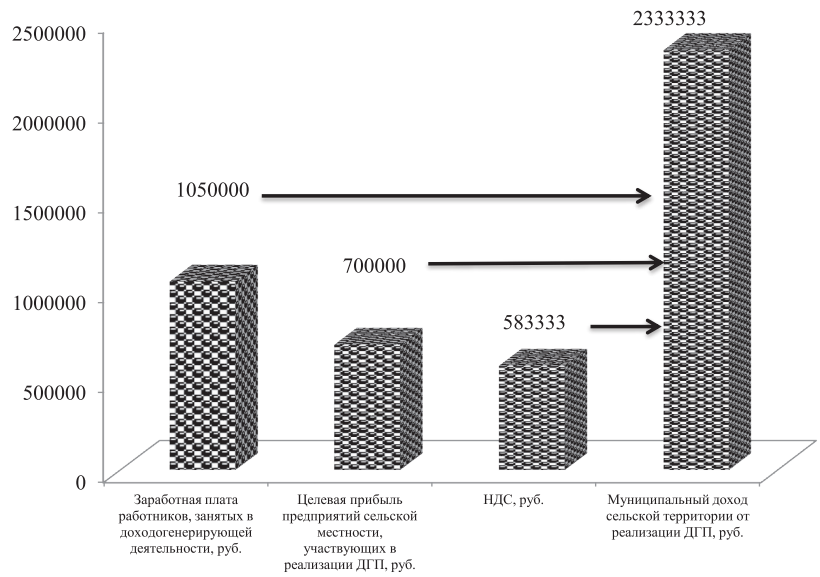
муниципальных сельскохозяйственных кооперативах.

В состав наиболее распространенных видов доходогенерирующей деятельности включаются проекты по обработке мяса, фасовке мясопродуктов; пастеризации и упаковке молока; сбору, хранению, сортировке овощной продукции; сбору, сушке, фасовке ягодной продукции, лекарственных трав; организации сбора, обработке шерсти, кожевенного сырья; переработке зерна; организации производства рыбоводческой продукции, птицы.

К примеру, проект по сбору, хранению, первичной очистке и упаковке овощной продукции и картофеля дает возможность приобрести *оборудование стоимостью от 2500 тыс. до 6500 тыс. руб.*, по сбору и первичной обработке шерсти, кожевенного сырья – *от 1900 тыс. до 5500 тыс. руб.* Данные проекты могут реализовывать только сельскохозяйственные кооперативы. На реализацию проекта региональный бюджет может выделить средства государственной поддержки в размере 300 млн руб. Проекты, набравшие самое большое количество баллов, получат средства на приобретение необходимого оборудования (за исключением техники), что является ключевым условием получения бюджетных средств в качестве мер финансовой региональной поддержки проектов. Если заявка предусматривает бюджет 3 млн руб., то на счете кооператива должно быть саккумулировано минимум 9% от запрошенной суммы, то есть 270 тыс. руб.

На следующем этапе осуществляется процесс создания сельскохозяйственного кооператива, число пайщиков которого должно быть не менее 5. В случае успешного прохождения заявкой всех стадий конкурсного отбора доходогенерирующий проект

Рис 1. Формирование дохода от оказания поддержки предпринимательству на селе



Источник: составлено авторами.

имеет шансы получить денежную поддержку на реализацию программы в области развития сельской местности. При этом важно, чтобы лица, принимающие финансовые решения, рационально соизмерили собственный и заемный капитал сельскохозяйственного кооператива. Экономико-правовой отдел сельскохозяйственного департамента внутри сельского района будет отвечать за распределение денежных потоков (*рис. 1*).

Принцип работы доходогенерирующего проекта – организация инициативной группы, в которой должен быть назначен модератор – председатель инициативной группы. Данное лицо в кооперативе уполномочено осуществлять подготовку документации для участия в конкурсе на получение региональной финансовой поддержки проектируемого доходогенерирующего бизнеса. Государство должно проводить активную региональную политику с четкой стратегией сельского пространственного развития: опираться на научные принципы размещения сельскохозяйственных культур и животных, основой чего может быть адаптивно-ландшафтный поход в агроэкологическом районировании территории [6]. В этих условиях важно оценить потенциал банковского кредитования доходогенерирующих проектов на селе.

Подчеркнем, что реализация новых контрциклических мер, носящих рекомендательный характер, с продлением регулятивных послаблений временного воздействия обусловливает необходимость создания «...резервов по кредитам, реструктуризированным в связи с пандемией...» [5]. Важно принимать во внимание и тот факт, что «...оптимальное структурирование и правильное управление активами и пассивами системообразующих кредитных организаций способствует снижению себестоимости кредитных ресурсов и увеличению кредитования реального сектора экономики страны...» [9].

Эта закономерность формирует спрос на кредитном рынке, несмотря на наличие фактора кризисного состоя-

ния большого числа кредитных организаций, включенных в список системообразующих банков, обеспечивающих в том числе поддержку сельскохозяйственных инвестиционных проектов.

Анализ структуры кредитного рынка в 2020 г. показал, что кредитование отраслей сельского хозяйства отличается устойчивым ростом в зависимости от кредитного качества заемщиков; типа отраслевых сегментов (животноводство, растениеводство, рыболовство и рыбоводство, лесное хозяйство); доли малого и среднего предпринимательства среди потребителей кредитных ресурсов и от уровня государственной поддержки сельхозкредитования.

Между тем «...рынок кредитов на развитие бизнеса в настоящее время активно насыщается предложениями коммерческих банков...» [7]. В этой связи исследуем действующую практику кредитования аграрного сектора экономики, которая распространяется и на решение стратегических проблем развития села.

Анализ кредитного рынка России позволил систематизировать ряд перспективных направлений решения стратегических и текущих проблем развития села, предлагаемых следующими финансово-кредитными учреждениями: ПАО Сбербанк, АО «Россельхозбанк», Банк ВТБ (ПАО), «РНКБ Банк (ПАО)» и ПАО «МИнБанк» (*табл. 1*).

Оценка кредитного качества заемщиков из числа субъектов сельской экономики за 2020 год позволяет сделать вывод, что «...доля просроченной задолженности снизилась с 9,6 до 8,2%...» [4]. Активизация кредитования подотраслей рыболовства и рыбоводства обусловливается повышением уровня платежно-финансовой дисциплины экономических

Таблица 1

Актуальные направления кредитования коммерческими банками развития сельских территорий

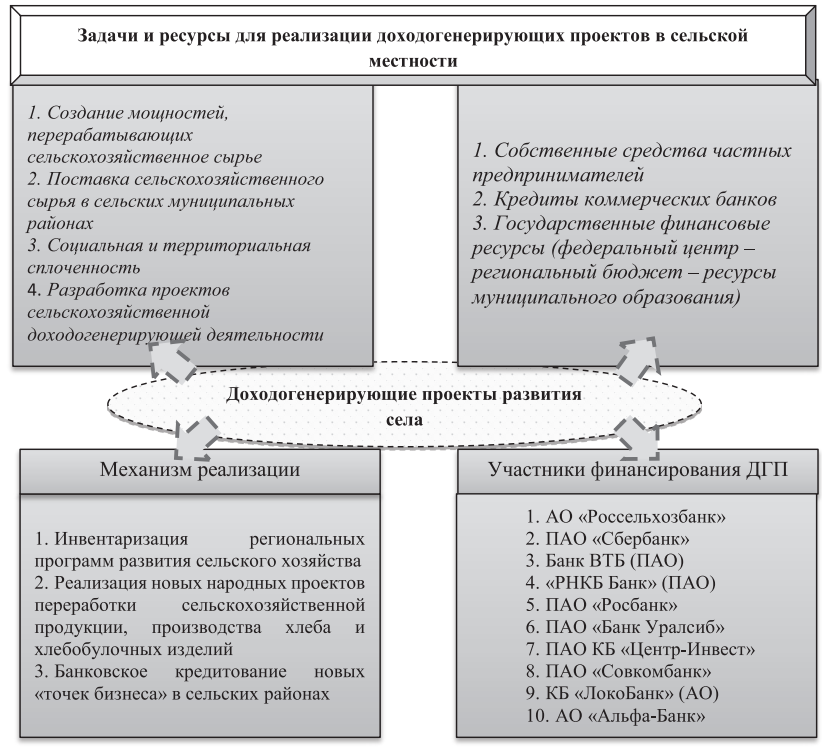
Наименование коммерческого банка	Кредитный продукт, предоставляемый для решения стратегических и текущих проблем развития села
АО «Россельхозбанк»	Льготные краткосрочные или инвестиционные кредиты на цели развития подотраслей растениеводства и животноводства
ПАО Сбербанк	Программа льготного кредитования
Банк ВТБ (ПАО)	Льготный кредитный продукт для развития подотраслей животноводства и растениеводства
ПАО «МИнБанк»	Программы льготного инвестиционного и краткосрочного кредитования на условиях страхования, залога и поручительства
«РНКБ Банк» (ПАО)	Инвестиционные и краткосрочные кредиты в рамках Госпрограммы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия

Источник: составлено авторами по данным [10].

субъектов, что обеспечило перераспределение свободного чистого денежного потока в пользу российской банковской системы.

Использование банковских кредитов как альтернативного источника финансирования сельскохозяйственных кооперативов должно осуществляться в соответствии с функциональной схемой кредитно-финансового механизма реализации доходогенерирующих проектов, формат которой представлен на *рис. 2*.

Рис. 2. Функциональная схема кредитно-финансового механизма реализации доходогенерирующих проектов на сельских территориях России



Источник: построено авторами.

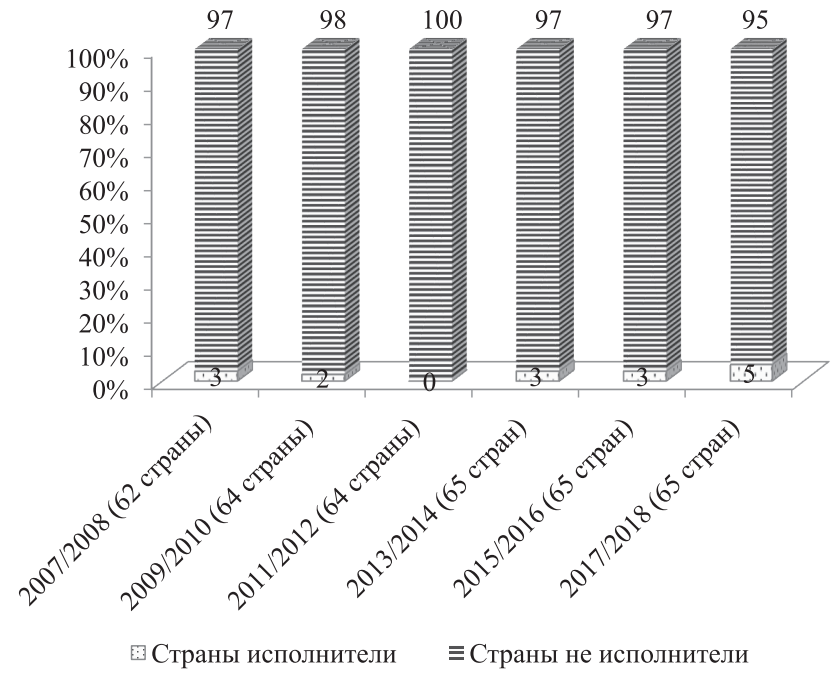
Рассмотрим состав банковских организаций, которые обладают кредитным и инвестиционным потенциалом для участия в софинансировании программных мероприятий в рамках реализации доходогенерирующих проектов развития сельской местности.

К банковским структурам, включенным в функциональную схему кредитно-финансового механизма, относятся: АО «Россельхозбанк», ПАО «Сбербанк», Банк ВТБ (ПАО), «РНКБ Банк» (ПАО), ПАО «Росбанк», ПАО «Банк Уралсиб», ПАО КБ «Центр-Инвест», ПАО «Совкомбанк», КБ «Локо-Банк» (АО), АО «Альфа-Банк».

Лучшая зарубежная практика реализации доходогенерирующих инновационных методик предусмотрена проектом Rural Income Generating Activities (RIGA) Project [12]. Инновационная база данных об источниках дохода в рамках указанного проекта включает 35 обследований, охватывающих 19 стран Африки, Азии, Восточной Европы и Латинской Америки. Изучение проекта Rural Income Generating Activities (RIGA) Project в контексте поддержки фермеров и иных сельских предпринимателей показало, что существуют продуктивные «...меры по сельскохозяйственному кредитованию, облегчающие доступ фермеров к кредитам для сельскохозяйственных производственных целей, включая обязательное предоставление кредитов банками, создание банковских филиалов в сельских районах, корректировку требований к небольшим кредитам, облегчение или субсидирование процентных ставок. Примером государственных банков, поддерживающих фермеров, является Национальный банк Туниса – Agricole investment Bank...» [13].

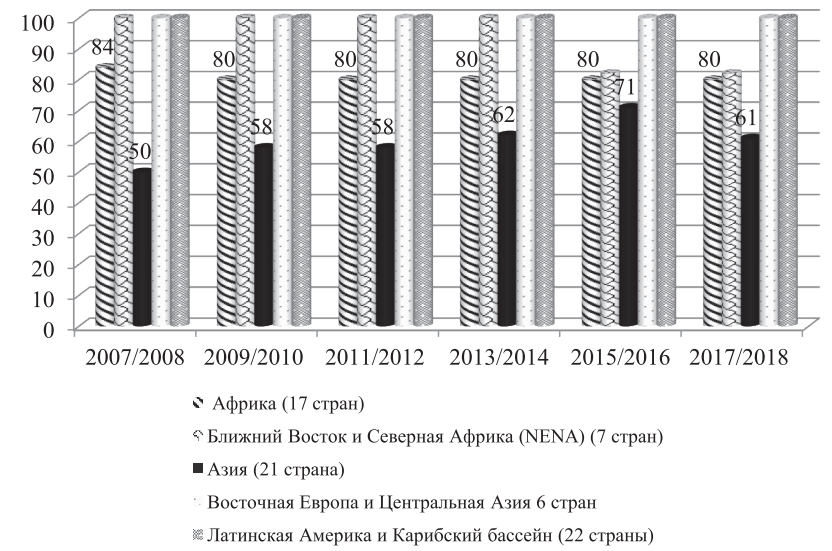
Согласно данным Rural Income Generating Activities (RIGA) Project, доля программ, связанных с социально-экономической поддержкой села, по сравнению с аналогичным индикатором, предусмотренным по программам субсидирования затрат, незначительна.

Рис. 3. Процентная доля реализации программ сельскохозяйственного кредитования в глобальном масштабе за 2007–2018 гг. согласно Rural Income Generating Activities (RIGA) Project, %



Источник: построено авторами по данным [13].

Рис. 4. Процентная доля реализации программ сельскохозяйственного кредитования в разбивке по макроэкономическим регионам за 2007-2018 гг., %



Источник: построено авторами по данным: [13].

Представим процентную долю реализации программ сельскохозяйственного кредитования в глобальном масштабе за 2007–2018 гг. согласно Rural Income Generating Activities (RIGA) Project (*рис. 3*).

В Африке (17 стран) насчитывается наибольшее число программ с компонентом социальной помощи. За период с 2007 по 2018 г. доля реализованных программ сельскохозяйственного кредитования в данном макроэкономическом регионе варьируется от 80 до 84%.

Распределение процентной доли реализации программ сельскохозяйственного кредитования в разбивке по макроэкономическим регионам за 2007–2018 гг. согласно Rural Income Generating Activities (RIGA) Project показано на *рис. 4*.

Реалии таковы, что большинство программ сельскохозяйственного кредитования в регионе направлены на обеспечение финансовой доступности для уязвимых производителей в целях сокращения масштабов нищеты в сельских местностях.

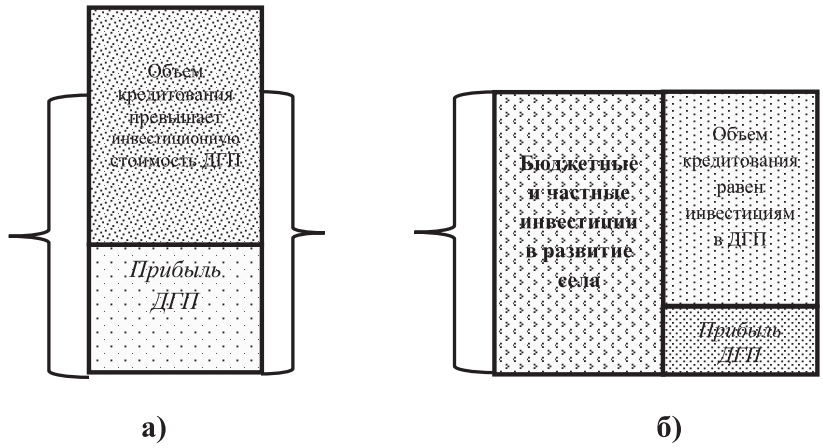
Объектами торговли и местами обеспечения гарантированного сбыта продукции муниципальных сельскохозяйственных кооперативов могут выступать: торговые павильоны; рыночные площадки; магазины «у дома».

При этом поставка сельскохозяйственного сырья в сельских муниципальных районах осуществляется на основе обмена товаров между поставщиками, находящимися в ближайшем географическом сегменте – личными подсобными хозяйствами и крестьянско-фермерскими хозяйствами.

С учетом лучшего зарубежного опыта мы предлагаем схему избыточного объема кредитования (справа) и достаточного объема заемного финансирования для реализации доходогенерирующих проектов (слева) (*рис. 5*).

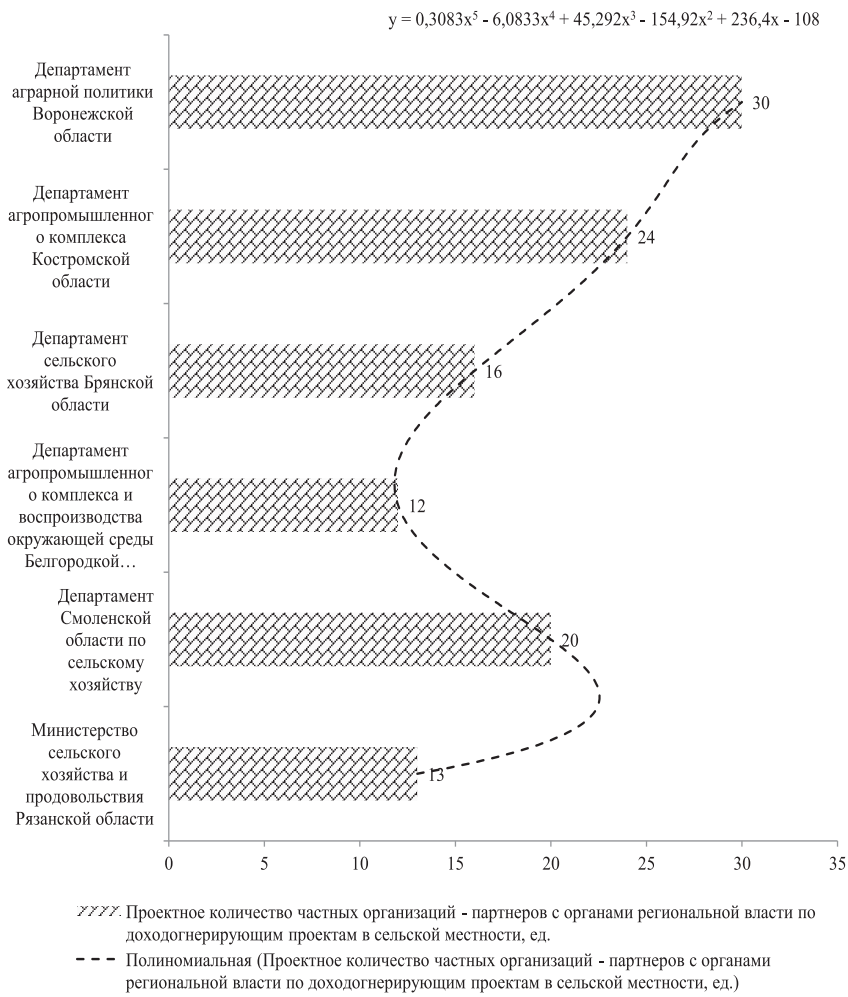
На *рис. 6* представлено 6 пилотных регионов ЦФО, в которых планируется организовать деятельность доходогенерирующих проектов развития сельской местности

Рис. 5. Схема избыточного объема кредитования (справа) и достаточного объема заемного финансирования для реализации доходогенерирующих проектов (слева)



Источник: составлено авторами.

Рис. 6. Распределение частных организаций, обеспечивающих гарантированный сбыт товаров, продукции, работ и услуг, между доходогенерирующими компаниями по регионам ЦФО



Источник: составлено авторами.

(далее – ДГПС) в период с 2021 по 2023 г.: Рязанская область; Смоленская область; Белгородская область; Брянская область; Воронежская область; Костромская область.

В каждой из представленных административно-территориальных единиц предусматривается возможность организации ДГПС при условии гарантированных продаж в сети сервисных, торговых и сбытовых организаций, число которых в зависимости от региона варьирует от 12 до 30.

При этом число соглашений об обязательной гарантированной торговле продукцией доходогенерирующих проектов обусловливается объективными факторами: масштабами сельских территорий; размером государственной поддержки агропромышленного комплекса; формами и интенсивностью финансирования.

Отметим, что банковское финансирование доходогенерирующих проектов – это выгодный инструментарий взаимодействия государства, бизнеса, агропромышленного комплекса и банковского сектора России. Доходогенерирующие проекты в сельской местности могут быть представлены множеством экономико-правовых видов. Однако наиболее результативными являются новые «точки бизнеса» в системе обеспечения развития села России.

На практике существуют примеры, когда доходогенерирующим может быть не только проект, но и продукт, товар, объект имущества и другой аналог, обладающий материальной основой и рыночной стоимостью.

Так, например, «…яровой рапс для сельхозтоваропроизводителей Западной Сибири является доходогенерирующей культурой. В регионе имеются дополнительные возможности наращивания посевных площадей этой культуры. В целях сохранения выращенного урожая семян необходимо для скашивания использовать современные сельскохозяйственные машины с широкозахватными жатками, уборку проводить двухфазно…» [8].

В заключение отметим, что реализация комплекса мер, предлагаемых государством для устойчивого развития сельских территорий, возможна на более эффективной основе при активном использовании потенциала кредитных организаций. При этом для повышения роли доходогенерирующих проектов в развитии села считаем целесообразным предусмотреть в российском законодательстве механизм их реализации через специальный контракт – путем трансформации существующей практики реализации специального инвестиционного контракта в новый специальный сельский предпринимательский контракт.

Список литературы

1. Годовой отчет Банка России за 2019 год. – М., 2019.
2. *Громов Е. И.* Формирование модели для реализации задач комплексного развития сельских территорий аграрно-ориентированного региона // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2020. № 2. С. 144–153.
3. *Губин Е. П.* Предпринимательское право России: итоги, тенденции и пути развития : монография / отв. ред. Е. П. Губин. – М. : Юстицинформ, 2019. СПС КонсультантПлюс.
4. *Егоров А. В.* Отраслевое измерение кредитного рынка // Банковское дело. 2020. № 9 (319). С. 8–13.
5. *Дворецкая А. Е.* Проблемы и потенциал банковского сектора в контексте современной экономической ситуации // Банковское дело. 2020. № 10 (320). С. 14–21.
6. *Жуков Н.* Стратегическая утопия сельского развития: тупики рынка, частной собственности, индустриальных ферм // Экономист. 2020. № 6. С. 76–92.
7. *Кошкина И. В.* Кредитование начинающего предпринимателя // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. Вып. 30. С. 1820–1830.
8. *Нурлыгаянов Р. Б., Филимонов А. Л.* Производство семян ярового рапса в Западной Сибири // Международный сельскохозяйственный журнал. 2018. № 4 (364). С. 20–22.
9. *Охунов Н. Н.* Оценка устойчивости банковской системы Таджикистана // Банковское дело. 2020. № 7 (317). С. 45–49.
10. https://podelu.ru/article/kredit-na-razvitie-selskogo-khozyaystva-pod-5-kak-i-gde-poluchit/(дата обращения: 01.11.2020).
11. Баймакский район Республики Башкортостан. Пресс-центр. Новости [Электронный ресурс] – URL: https://baimak.bashkortostan.ru/presscenter/news/99065/.
12. Rural Income Generating Activities (RIGA) Project [Электронный ресурс] – URL: http://www.fao.org/economic/riga/rural-income-generating-activities/ru/ (дата обращения: 09.11.2020).
13. Carrasco Azzini, G. Social assistance and productive support policies implementation in rural areas. Global. – 2020 [Электронный ресурс] – URL: http://www.fao.org/3/cb1541en/CB1541EN.pdf.

А можно ли купить шведский банк?!

Статья посвящена различным аспектам создания финансовых структур в Швеции российскими компаниями и частными лицами.

А. В. МОЛОХОВ,
председатель Московской коллегии адвокатов «Последний дозор», член Общественного совета ЦОП «Бизнес против коррупции» при Уполномоченном при Президенте РФ по защите прав предпринимателей





В. В. ПОРУБИНОВСКАЯ,
адвокат МКА «Последний дозор»

К ведущим юридической рубрики «На адвокатской кухне» недавно обратились российские клиенты с деликатным пожеланием – стать акционерами шведского банка.

Мы не привыкли задавать лишние вопросы. Подоплека заключалась в том, что в последние годы шведский экспорт в Россию несколько увеличился, в 2018 г. было экспортировано товаров на сумму более 21 млрд крон. Однако в 2020 г. у шведских предпринимателей начались проблемы с получением оплаты от российских клиентов. Шведские банки стали массово не принимать платежи из России, во многих случаях без объяснения причин. Подозрения правоохранительных органов в отмывании денег в нескольких шведских банках заставляют все банки сильнее нервничать по поводу сделок местных компаний с российскими.

Наши клиенты решили использовать нетривиальный выход, а мы сочли возможным в допустимых рамках поделиться опытом выполнения данного поручения с читателями «Банковского дела».

В первую очередь выяснилось, что любое юридическое или физическое лицо, прямо или косвенно владеющее контрольным пакетом акций в банке, должно получить лицензию SFSA (Управления финансового надзора Швеции). «Контрольный пакет» подразумевает приобретение акций шведского банка (10% или более) или прав голоса в банке.

Чтобы получить лицензию поставщика банковских услуг в Швеции, необходимо пройти проверку соответствия SFSA. Регулятор будет учитывать репутацию и финансовое положение организации или отдельного лица, а также их соответствие требованиям законодательства.

При этом в отличие от самого банка нет никаких ограничений на деловую деятельность владельца, если это не влияет на общие крите-

рии собственности. Это означает, что приобрести банк в Швеции может компания, ведущая бизнес, который носит полностью нефинансовый характер. Однако о любых изменениях в управлении банком необходимо сообщать регулятору.

Следует также отметить: если вы планируете зарегистрировать в Швеции холдинговую компанию, которая квалифицируется как «финансовая холдинговая компания» или «смешанная финансовая холдинговая компания», такая организация будет подлежать консолидированному надзору со стороны SFSA, что приведет к возникновению дополнительных нормативных требований. В широком смысле организация будет считаться «финансовой холдинговой компанией» или «смешанной финансовой холдинговой компанией», если ее дочерние компании являются банками или инвестиционными фирмами.

Покупка банка в Швеции или приобретение контрольного пакета акций в шведском банке также подразумевает, что акционер несет ответственность за любые убытки, понесенные такой компанией. В случае ухудшения финансового положения банка SFSA имеет право уменьшить его акционерный капитал. Кроме того, SFSA может списывать или конвертировать определенные субординированные долги, предоставленные акционером, в капитал.

Так же как приобретение акций банка в Швеции, передача акций шведского банковского учреждения подлежит одобрению SFSA в случаях, когда акционер достигает любого из пороговых значений – 20, 30 и 50% акций.

Изменение контроля в банке может также подлежать утверждению антимонопольными органами Швеции и ЕС. Может потребоваться уведомление в соответствии со шведским законодательством в случае банков, акции которых котируются на фондовом рынке Швеции.

Зарубежный банк может участвовать в предоставлении банковских услуг в данной юрисдикции путем создания филиала иностранного банка в Швеции через два месяца после того, как SFSA получит следующую информацию от компетентного органа в стране регистрации иностранного банка: план, относящийся к предполагаемому бизнесу и организации филиала; адрес иностранного банка и ответственное управление; а также капитальная база и коэффициент платежеспособности иностранного банка.

Кроме того, иностранный банк, расположенный в Европейском экономическом пространстве (ЕЭП), может предоставлять банковские услуги без создания филиала, если SFSA получает уведомление от страны, в которой находится банк, с указанием услуг, которые он намерен предлагать в Швеции.

Иностранный банк за пределами ЕЭП обязан получить лицензию на банковскую деятельность от SFSA на открытие филиала в Швеции.

После того как заявка на покупку банка в Швеции была подана, за покупателем закрепляется уполномоченное лицо в SFSA. Как правило, рекомендуется неофициально обратиться к этому лицу в связи с подачей заявки, чтобы убедиться, что с заявкой не возникло проблем.

У SFSA есть 60 рабочих дней, чтобы завершить рассмотрение заявки. Этот период начинается с даты подачи заявки. На практике одобрение может быть получено и раньше, но срок зависит, например, от общей рабочей нагрузки в SFSA, области применения и структуры приобретающей организации или группы. В той степени, в которой покупатель регулируется в других странах Европейского союза, SFSA также необходимо будет координировать свои действия с соответствующими иностранными органами.

В целом банковская система Швеции на сегодняшний день считается наиболее стабильной и по рейтингу надежности занимает второе место, уступая лишь банковской системе Канады. Интересно, что в Швеции почти все платежи происходят в безналичной форме, только 6% населения оплачивают повседневные покупки наличными, что значительно меньше чем в остальных европейских странах.

Московская коллегия адвокатов
«Последний дозор»
Наша специализация – банковское право
Банки – наш профиль
115184 г. Москва, Озерковский пер., дом 12
тел.: +7-978-800-40-54 факс: (495) 967-94-45
e-mail:advokat@lastpatrol.mail.ru www.lastpatrol.ru



Швеция – родина крупных банковских групп, работающих по всей Европе. В Стокгольме располагаются штаб-квартиры таких титанов банковского дела, как SEB, Swedbank, Nordea и Handelsbanken. Они входят в так называемую большую четверку международных шведских банков, которая контролирует практически всю финансовую активность в стране.

Однако есть здесь и местные банки: около тридцати коммерческих, пять десятков сберегательных и два кооперативных. К тому же в стране представлено порядка тридцати иностранных банков. Следует отметить, что банки в Швеции могут действовать как по всей территории страны, так и в пределах того или иного региона.

Таким образом, всего в Швеции зарегистрировано около сотни банков, из которых 35% составляют коммерческие и 65% – сберегательные.

Практически все сберегательные банки предоставляют весь спектр банковских услуг через крупнейший шведский Swedbank, зарегистрированы в форме публичной компании Aktiebolag AB (publ) и принадлежат физическим лицам – вкладчикам этого банка (мажоритарные акционеры) и руководству банка (миноритарии).

Финансовая инспекция FI (лицензионный и контрольный орган) внимательно следит за деятельностью сберегательных банков, так как депозиты и другие вклады частных лиц гарантированы государственным фондом страхования вкладов. Вклады юридических лиц (резидентов и нерезидентов) страхуются частными страховыми компаниями.

На сегодняшний день 90% недвижимости в Швеции приобретается на условиях ипотеки. Проценты по кредитам в банках Швеции невысокие: если вы берете кредит под залог имущества, то ставка составит всего 2–4% годовых на срок до 50 лет. Если же залога нет, то процентная ставка может составлять до 18%, а срок выдачи займа сокращается до 12 лет. Получить кредит на покупку жилья иностранцам, к примеру гражданам России или Украины, довольно сложно. Единственный вариант – предоставить в качестве залога другую недвижимость. Обратите внимание, что согласно шведским законам покупаемая недвижимость не может быть предметом залога.

Интересно, что почти каждый сберегательный банк имеет аффилированные компании, деятельность которых также регулируется финансовой инспекцией. Практически все шведские банки имеют хорошую ликвидность. Если существующий сберегательный банк зарегистрирует новую компанию Aktiebolag AB (publ) с бизнес-концепцией обслуживания исключительно юридических лиц (резидентных и нерезидентных компаний), то самостоятельную лицензию финансовая инспекция выдает очень быстро и просто.

Фактически это может быть новый самостоятельный коммерческий банк:

- без токсичных активов и подводных камней,
- хлопотных частных клиентов,
- пристального внимания и контроля финансовой инспекции,
- утомительного и громоздкого букинга,

но:

- с лицензией финансовой инспекции,
- подключенный к системе платежей SWIFT со всеми необходимыми и сопутствующими регистрациями;
- доступом к кредитным ресурсам Swedbank и напрямую к ресурсам государственного банка Riksbank;
- сетью корреспондентских отношений в Swedbank;
- возможностью открытия прямых корреспондентских счетов в любом банке любой страны;
- возможностью открытия и ведения на собственном балансе счетов корпоративных клиентов (резидентных и нерезидентных компаний);
- возможностью осуществления любых легальных финансовых трансакций в любой валюте почти без ограничения по объемам.

Кроме всего прочего, ультимативные (реальные) владельцы новой структуры смогут быстро получить постоянный вид на жительство и через пять лет – гражданство.

Таким образом, при наличии дружественного шведского сберегательного банка можно довольно быстро зарегистрировать Aktiebolag AB (publ) с уставным фондом 500 тыс. шведских крон в течение 10 рабочих дней, получить за три месяца необходимую лицензию финансовой инспекции и, увеличив одновременно уставной капитал до эквивалента 5 млн евро в заявительном порядке, получить финансовую структуру с доступом к неограниченным кредитным ресурсам и возможностью производить легальные финансовые трансакции юридических лиц (резидентных и нерезидентных компаний, включая офшоры) почти в неограниченном объеме, в любых валютах и почти во все юрисдикции.

Может ли потерявший работу заемщик просить у банка отсрочку платежа по кредиту?

На вопросы читателей нашего журнала отвечают эксперты службы Правового консалтинга ГАРАНТ.

Гражданин с сентября 2020 г. не работает. Он имеет кредит в банке в размере 50 000 руб. Возможно ли просить у банка отсрочку платежа?

Федеральным законом от 03.04.2020 № 106-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа» (далее – Закон № 106-ФЗ) были установлены условия предоставления заемщикам так называемого льготного периода по заключенным ими кредитным договорам (договорам займа).

Данный закон распространяется на договоры кредита (займа), как обеспеченные, так и не обеспеченные ипотекой, заключенные до 3 апреля 2020 года физическими лицами, в том числе имеющими статус индивидуального предпринимателя (далее – ИП), с банками, иными кредитными организациями, а также некредитными финансовыми организациями, осуществляющими профессиональную деятельность по предоставлению потребительских займов, и лицами, осуществляющими деятельность по предоставлению под залог недвижимости кредитов (займов) физическим лицам в целях, не связанных с осуществлением ими предпринимательской деятельности (далее – потребительские кредиты) (ч. 1 ст. 6 Закона № 106-ФЗ, п. 3 ч. 1 ст. 3, ст. 6.1 Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)»).

Для получения льготного периода лицам, желающим воспользоваться этим правом, необходимо направить кредитору по соответствующему договору кредита (займа) требование об изменении условий такого договора.

Данное требование должно содержать (ч. 3 и 4 ст. 6, ч. 3 и 4 ст. 7 Закона № 106-ФЗ):

1) указание на то, в чем именно будет состоять изменение условий договора (ч. 1 ст. 6 и ч. 1 ст. 7 Закона № 106-ФЗ);

2) указание на продолжительность льготного периода и дату начала его исчисления;

3) ссылку на то, что льготный период предоставляется в соответствии с Законом № 106-ФЗ.

Условием для предоставления льготного периода в отношении потребительских кредитов может быть:

снижение дохода (совокупного дохода всех заемщиков) по кредитному договору (договору займа) за месяц, предшествующий месяцу обращения заемщика с требованием о предоставлении льготного периода, более чем на 30% по сравнению со среднемесячным доходом заемщика (совокупным среднемесячным доходом заемщиков) за 2019 год (п. 2 ч. 1 ст. 6 Закона № 106-ФЗ). Методика расчета среднемесячного дохода заемщика (совокупного среднемесячного дохода заемщиков) для целей применения ст. 6 Закона № 106-ФЗ утверждена постановлением Правительства РФ от 03.04.2020 № 436. Данная методика применяется с учетом рекомендаций, данных в письме Банка России от 05.04.2020 № ИН-06-59/49;

на момент обращения заемщик не пользуется ипотечными кредитными каникулами, предоставленными ему на основании ст. 6.1-1 Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)», по тому же договору кредита (займа) (п. 3 ч. 1 ст. 6 Закона № 06-ФЗ).

Обязательное представление кредитору каких-либо документов одновременно с направлением требования Законом № 106-ФЗ не предусмотрено. Более того, в отношении потребительских кредитов снижение дохода заемщика более чем на 30%, которое является обязательным условием предоставления льготного периода, считается имеющим место, пока не доказано иное (ч. 7 ст. 6 Закона № 106-ФЗ).

Вместе с тем необходимо учитывать, что кредиторам по потребительским кредитам этой же нормой предоставлено право запросить у заемщика документы, подтверждающие соблюдение условия о снижении его дохода. К числу таких документов по смыслу ч. 9 ст. 6 Закона № 106-ФЗ могут относиться:

- справка СДФЛ или справка о доходах в свободной форме, выданная работодателем;
- больничные листы или справка из стационара, подтверждающие заражение COVID-19 или пребывание на карантине в связи с угрозой распространения данной вирусной инфекции;
- справка (надлежащим образом заверенная копия приказа) об отпуске без сохранения заработной платы от работодателя;
- справка из центра занятости о постановке на учет в качестве безработного;
- иные документы, подтверждающие снижение дохода.

Более полный перечень документов, принимаемых в качестве доказательств снижения дохода, рекомендуется запрашивать у кредитора по соответствующему кредитному договору (договору займа). Также следует иметь в виду, что определять перечень таких документов вправе Банк России (ч. 10 ст. 6 Закона № 106-ФЗ), однако каких-либо нормативных актов по данному вопросу им в настоящее время не принято.

Отметим, что Законом № 106-ФЗ предусматривалось право заемщика обратиться к кредитору с требованием об изменении условий кредитного договора, в том числе обеспеченного ипотекой, предусматривающим приостановление исполнения заемщиком своих обязательств на срок, определенный заемщиком, не позднее 30 сентября 2020 г.

Однако Банк России дал ряд рекомендаций кредитным и финансовым организациям по продлению мер, принятых в условиях пандемии COVID-19, в отношении заемщиков по кредитным договорам и договорам займа. Для оказания поддержки гражданам, субъектам МСП и самозанятым Банк России рекомендует кредиторам продолжать рассматривать возможность изменения условий ранее предоставленных кредитов (займов), если доходы заемщиков снизились до уровня, не позволяющего исполнять свои обязательства по такому кредиту (займу), и (или) у заемщика или совместно проживающих с ним членов семьи подтверждено заражение COVID-19, и удовлетворять такие заявления (см. информационные письма от 30.09.2020 № ИН-06-59/141 и № ИН-06-59/142)).

В частности, в случае обращения заемщиков в период до 31 декабря с заявлением об изменении условий кредитного договора (договора займа), по которому уже были установлены предусмотренные Законом № 106-ФЗ кредитные каникулы, удовлетворять такие заявления и продлевать каникулы на срок до трех месяцев с даты обращения заемщика с соответствующим заявлением на условиях, предусмотренных собственной программой реструктуризации кредитов (займов). Такой же подход рекомендовано применять и в отношении ранее реструктурированных долгов.

Кроме того, рассматривать заявления о кредитных каникулах и реструктуризации долга Банк России предлагает и в случае, если заемщик обратился с таким заявлением впервые до конца текущего года. В этих случаях также рекомендуется не начислять неустойку (штраф, пени). Регулятор советует бюро кредитных историй не учитывать реструктуризацию в качестве факторов, ухудшающих кредитную историю заемщика.

Лариса АМИРОВА

Организация (ООО) находится на ОСНО. В декабре 2020 года ООО производило выплату дивидендов. Учредители являются сотрудниками организации. Выплата дивидендов производилась на расчетный счет зарплатной карты в банк, в котором открыты карты всем сотрудникам. В назначении платежа было указано: «Для зачисления дивидендов Ф. И. О. на счет ____, зарплатный договор № от ___». В этот же день банк снял сумму «Комиссия за перевод № от ___ на сумму ___». Банк удержал комиссию согласно своим тарифам, и она составила несколько миллионов.
Может ли ООО принять комиссию в расходы при налогообложении? Есть ли какие-либо ограничения по сумме? Включается ли комиссия в облагаемую НДФЛ сумму доходов получателей дивидендов?

Организация вправе учесть банковскую комиссию, уплаченную при перечислении дивидендов участникам общества, в целях исчисления налога на прибыль в составе внереализационных расходов в полном объеме. При этом оплата организацией услуг банка не приводит к образованию облагаемого НДФЛ дохода у участника – физического лица.

В соответствии с п. 1 ст. 28 Федерального закона от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» общество вправе ежеквартально, раз в полгода или раз в год принимать решение о распределении своей чистой прибыли между участниками общества. Такое решение принимается общим собранием участников общества. С момента принятия обществом решения о распределении чистой прибыли у участников возникает право на получение такой прибыли, а у общества – обязательство по ее выплате.

В соответствии с п. 1 ст. 252 НК РФ в целях налогообложения прибыли налогоплательщик уменьшает полученные доходы на сумму произведенных расходов (за исключением расходов, указанных в ст. 270 НК РФ).

Расходами признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты (а в случаях, предусмотренных ст. 265 НК РФ, убытки), осуществленные (понесенные) налогоплательщиком.

Расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления деятельности, направленной на получение дохода. Обоснованность расходов, учитываемых при расчете налоговой базы, должна оцениваться с учетом обстоятельств, свидетельствующих о намерениях налогоплательщика получить экономический эффект в результате реальной предпринимательской или иной экономической деятельности (письма Минфина России от 08.05.2020 № 03-03-06/1/37506, от 08.04.2020 № 03-03-06/1/29951 и пр.). Расходы, не соответствующие указанным требованиям, в целях налогообложения прибыли организаций не учитываются (письма Минфина России от 09.12.2019 № 03-03-06/1/95331, от 17.12.2019 № 03-03-06/1/98767).

Согласно подп. 25 п. 1 ст. 264 НК РФ к прочим расходам налогоплательщика относятся расходы на оплату услуг банков, если такие расходы связаны с производством и (или) реализацией. В остальных случаях расходы на услуги банков относятся к внереализационным расходам на основании подп. 15 п. 1 ст. 265 НК РФ (письма Минфина России от 18.01.2017 № 03-03-06/1/1916, от 23.12.2009 № 03-03-06/1/824) Отметим, что глава 25 НК РФ не предусматривает нормирование расходов на услуги банков.

Ранее специалисты финансового ведомства придерживались позиции, что организация не вправе учесть сопутствующие расходы, связанные с выплатой дивидендов, в том числе расходы по оплате услуг банка, при исчислении базы по налогу на прибыль, так как выплата дивидендов обществом не является деятельностью, направленной на получение дохода, и осуществляется за счет чистой прибыли организации (письма Минфина России от 17.06.2011 № 03-03-06/1/355, от 06.08.2004 № 03-03-01-04/2/2).

Позиция финансистов изменилась после выхода постановления Президиума ВАС РФ от 23.07.2013 № 3690/13, в котором рассматривался вопрос о возможности включения в расходы процентов по займам, направленным на выплату дивидендов. Суд поддержал налогоплательщика и пришел к выводу, что обязательство по выплате дивидендов не может расцениваться как обязательство, принимаемое вне связи с деятельностью, направленной на получение дохода (см. также письма Минфина России от 03.11.2015 № 03-03-06/1/63388, от 24.07.2015 № 03-03-06/1/42780, ФНС России от 24.12.2013 № СА-4-7/23263).

Так, в письме Минфина России от 21.10.2015 № 03-03-06/60156 прямо указано, что выплата дивидендов при распределении прибыли, оставшейся после налогообложения, являясь обязанностью общества, отвечает требованиям действующего законодательства и осуществляется обществом в рамках деятельности, направленной на получение дохода. Соответственно, расходы, связанные с выплатой дивидендов, отвечают требованиям ст. 252 НК РФ и могут быть учтены в составе расходов по налогу на прибыль (см. также письмо Минфина России от 20.03.2015 № 03-03-06/1/15525, постановления Девятого ААС от 27.01.2011 № 09АП-32682/2010, ФАС Западно-Сибирского округа от 25.09.2006 № Ф04-5366/2006(25680-А27-15)).

Исходя из вышеизложенного считаем, что организация вправе учесть комиссию, уплаченную банку при перечислении дивидендов участникам общества, в составе расходов по налогу на прибыль на основании подп. 15 п. 1 ст. 265 НК РФ.

Согласно п. 1 ст. 210 НК РФ при определении налоговой базы по НДФЛ учитываются все доходы налогоплательщика, полученные им как в денежной, так и в натуральной формах, или право на распоряжение которыми у него возникло.

Доходом признается экономическая выгода в денежной или натуральной форме, учитываемая в случае возможности ее оценки и в той мере, в которой такую выгоду можно оценить, и определяемая в соответствии с главой 23 НК РФ (п. 1 ст. 41 НК РФ).

Как следует из ст. 211 НК РФ, доходами в натуральной форме признаются, в частности, доходы в виде товаров (работ, услуг), иного имущества, которые полностью или частично оплачены за налогоплательщика организациями или ИП либо получены налогоплательщиком от организаций или ИП (выполнены, оказаны ими в интересах налогоплательщика) на безвозмездной основе или с частичной оплатой.

Порядок выдачи кредитными организациями банковских карт и особенности осуществления операций с ними определены в положении ЦБ РФ от 24.12.2004 № 266-П «Об эмиссии банковских карт и об операциях, совершаемых с использованием платежных карт» (далее – Положение № 266-П).

Держателями банковских карт являются физические лица, в том числе уполномоченные юридическими лицами, индивидуальными предпринимателями (п. 1.5 Положения № 266-П).

Пунктом 1.12 Положения № 266-П определено, что клиент совершает операции с использованием расчетных (дебетовых) карт, кредитных карт по банковскому счету, открытому на основании договора банковского счета, предусматривающего совершение операций с использованием расчетных (дебетовых) карт, кредитных карт, заключаемого в соответствии с требованиями законодательства РФ.

По договору банковского счета банк обязуется принимать и зачислять поступающие на счет, открытый клиенту (владельцу счета), денежные средства, выполнять распоряжения клиента о перечислении и выдаче соответствующих сумм со счета и проведении других операций по счету (п. 1 ст. 845 ГК РФ). Согласно п. 1 ст. 851 ГК РФ в случаях, пред-

усмотренных договором банковского счета, клиент оплачивает услуги банка по совершению операций с денежными средствами, находящимися на счете.

Как следует из вопроса, в рассматриваемом случае комиссия за перечисление денежных средств физическим лицам взимается банком за счет средств организации на основании договора банковского счета, заключенного между банком и этой организацией. Отношения между банком и физическим лицом – получателем соответствующих средств (дивидендов), связанные с использованием банковской карты, регулируются договором банковского счета, заключенным между этими лицами. Денежные средства на счет получателя поступают в размере, определенном решением о распределении прибыли. При таких обстоятельствах сумма банковской комиссии не может быть признана доходом получателя денежных средств по смыслу ст. 41 и п. 1 ст. 210 НК РФ, поскольку она не поступает в его распоряжение и удерживается банком за счет средств организации, а не плательщика НДФЛ.

Аналогичный вывод сделан в письме ФНС России от 15.09.2010 № ШС-37-3/11236, постановлении ФАС Волго-Вятского округа от 08.11.2010 по делу № А43-2399/2010.

Заметим, что в письме Минфина России от 25.11.2008 № 03-04-06-01/351 выражена противоположная позиция. Однако в данном случае специалисты финансового ведомства дали ответ на буквально поставленный вопрос об обложении НДФЛ «комиссии банка за безналичное обслуживание в пользу физических лиц». На основании этого был сделан вывод об обложении НДФЛ комиссии за обслуживание банковских карт. Представляется, что в ответе финансистов речь шла не о том виде комиссии, который указан в рассматриваемом нами вопросе. В нашем случае комиссия взимается за перечисление денежных средств с расчетного счета организации, а не за обслуживание банковских карт физических лиц, плата за которое устанавливается договором между этими физическими лицами и банком, эмитировавшим карту. Расходы на уплату комиссии за обслуживание банковской карты должен нести плательщик НДФЛ как сторона договора, на основании которого ему выдана эта платежная карта. Оплата такой комиссии за счет средств организации привела бы к образованию у него дохода в натуральной форме, облагаемого НДФЛ на основании подп. 1 п. 2 ст. 211 НК РФ. Однако к банковской комиссии, расходы на уплату которой должна нести сама организация, это отношения не имеет.

Таким образом, считаем, что в рассматриваемом случае сумма банковской комиссии в целях обложения НДФЛ не признается доходом налогоплательщика – физического лица.

Зара ПОРНЕВА

По договору цессии новому кредитору переданы права банка-кредитора на взыскание долга по кредитному договору, а именно: основного долга и процентов, а также неустойки за их несвоевременную уплату. Кредитным договором предусматривалась обязанность должника представлять квартальную бухгалтерскую отчетность и установлена неустойка за несвоевременное ее представление.
Получил ли новый кредитор право требовать представления такой отчетности и право на взыскание неустойки?

Согласно п. 1 ст. 384 ГК РФ к новому кредитору переходят, в частности, права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе право на проценты. На наш взгляд, непосредственной связи между обязанностью по представлению отчетности и основным обязательством из кредитного договора не имеется. Следовательно, как мы полагаем, учитывая предмет уступки, новый кредитор не вправе требовать от должника представления указанной отчетности и начислять неустойку за ее непредставление (несвоевременное представление).

Однако подчеркнем, что этот вывод отражает лишь наше экспертное мнение. Итоговую правовую оценку ситуации может дать только суд. Судебной практики по ситуациям, аналогичным описанной в вопросе, обнаружить не удалось.

Тем не менее косвенные подтверждения изложенным выводам в судебной практике все же можно найти.

Руслан ГАББАСОВ

Может ли взыскатель запросить сведения об имуществе должника у налогового органа, у банка?

У налогового органа есть обязанность предоставить по заявлению взыскателя сведения о должнике, перечисленные в ч. 9 ст. 69 Закона от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве» (далее – Закон № 229-ФЗ). Однако, на наш взгляд, по смыслу этой нормы налоговый орган предоставляет лишь имеющиеся в его распоряжении сведения; запрашивать дополнительные сведения у банков в связи с исполнением запроса взыскателя налоговый орган не обязан.

Что касается возможности запроса взыскателем у банков информации, относящейся к банковской тайне должника, то она может быть получена взыскателем только в порядке ознакомления с материалами исполнительного производства.

В качестве иной возможности получения взыскателем сведений об имуществе должника действующим законодательством предусмотрен лишь

открытый реестр сведений о залоге движимого имущества (косвенно возможно установить наличие у должника имущества в связи со статусом должника как его залогодателя).

Какие-либо различия в регулировании в отношении должников – физических и юридических лиц отсутствуют.

Рекомендуем также ознакомиться со следующими материалами.

■ Части 8 и 9 ст. 69 Закона № 229-ФЗ: «В целях установления имущественного положения должника судебный пристав-исполнитель может запрашивать сведения у налоговых органов, иных органов и организаций, исходя из размера задолженности, определяемого в соответствии с частью 2 настоящей статьи. При этом у органов, осуществляющих государственную регистрацию прав на имущество, лиц, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, банков и иных кредитных организаций, владельцев номинальных банковских счетов судебный пристав-исполнитель запрашивает необходимые сведения с разрешения старшего судебного пристава или его заместителя, данного в письменной форме или в форме электронного документа, подписанного старшим судебным приставом или его заместителем усиленной квалифицированной электронной подписью. Взыскатель при наличии у него исполнительного листа с неистекшим сроком предъявления к исполнению вправе обратиться в налоговый орган с заявлением о представлении сведений, указанных в пунктах 1–3 части 9 настоящей статьи.

У налоговых органов, банков и иных кредитных организаций могут быть запрошены сведения:

1) о наименовании и местонахождении банков и иных кредитных организаций, в которых открыты счета должника;

2) о видах и номерах банковских счетов, количестве и движении денежных средств в рублях и иностранной валюте;

3) об иных ценностях должника, находящихся на хранении в банках и иных кредитных организациях;

4) иные сведения об имуществе должника».

■ Определение Верховного Суда РФ от 17 октября 2014 г. № 303-КГ14-2670: установленный перечень сведений закрытый.

■ Досье на проект Федерального закона «О внесении изменений в статью 69 Федерального закона "Об исполнительном производстве"» (ID проекта 01/05/04-18/00080145, подготовлен Минюстом России 03.05.2018).

Запрос взыскателем информации у налоговых органов

■ Пункт 2 ст. 102 НК РФ: «Налоговая тайна не подлежит разглашению, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом».

■ Письмо Федеральной налоговой службы от 24 июля 2017 г. № СА-4-9/14444@ «О непредставлении налоговыми органами взыскателям сведений о банковских счетах должника»: «Из пункта 8 статьи 69 Закона № 229-ФЗ следует, что взыскатель при наличии у него исполнительного листа с неистекшим сроком предъявления к исполнению вправе обратиться в налоговый орган с заявлением о представлении этих сведений».

■ Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 03.04.2019 № 02АП-1353/19: «По смыслу данных правовых норм предоставление указанных в них сведений должно осуществляться с учетом разделения отраслевых функций соответствующих государственных органов, их компетенции и специфики их деятельности, а также с учетом наличия (отсутствия) у них возможности предоставить запрашиваемые сведения.

При этом по общему правилу налоговые органы не обладают информацией о состоянии расчетных счетов хозяйствующих субъектов и движении денежных средств по таким счетам, а ссылка Заявителя на то, что в данном случае Налоговый орган располагал Сведениями вследствие принятия Инспекцией решений о приостановлении операций по счетам Должника, является несостоятельной, поскольку принятие Налоговым органом упомянутых решений само по себе не свидетельствует о наличии у Инспекции Сведений (тем более актуальных).

В соответствии же с пунктом 2 статьи 86 НК РФ банки обязаны выдавать налоговым органам справки о наличии счетов, вкладов (депозитов) в банке и (или) об остатках денежных средств (драгоценных металлов) на счетах, вкладах (депозитах), выписки по операциям на счетах, по вкладам (депозитам) организаций, индивидуальных предпринимателей и физических лиц, не являющихся индивидуальными предпринимателями, а также справки об остатках электронных денежных средств и о переводах электронных денежных средств в соответствии с законодательством Российской Федерации при получении мотивированного запроса налогового органа в случаях, предусмотренных пунктом 2 статьи 86 НК РФ, который при этом не предусматривает предоставление налоговым органам соответствующей информации в целях ее передачи взыскателям.

Статья 93.1 НК РФ также не предоставляет налоговым органам право истребовать соответствующую информацию в названных целях.

Таким образом, ссылка Заявителя на специальный характер Закона и доводы Заявителя о том, что Инспекция неправомерно отказала в предоставлении Предпринимателю Сведений, не могут быть приняты во внимание».

■ Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 17.07.2018 № 06АП-3369/18: «За запрошенный Вами период судебная практика в основном касается споров взыскателей с налоговыми органами лишь в связи с закрытым перечнем сведений, которые допустимо запрашивать».

Запрос взыскателем информации у банков

■ Статьей 26 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-I «О банках и банковской деятельности» предусмотрен исчерпывающий перечень лиц, которым предоставляются сведения, относящиеся к банковской тайне; взыскатель в этом перечне не поименован.

■ Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 14.05.2019 № 09АП-18323/19: «Информация, относящаяся к банковской тайне должника, может быть получена взыскателем только в порядке ознакомления с материалами исполнительного производства».

Иные возможности

■ Часть 1 ст. 50 Закона № 229-ФЗ: «Стороны исполнительного производства вправе знакомиться с материалами исполнительного производства, делать из них выписки, снимать с них копии, представлять дополнительные материалы, заявлять ходатайства, участвовать в совершении исполнительных действий, давать устные и письменные объяснения в процессе совершения исполнительных действий, приводить свои доводы по всем вопросам, возникающим в ходе исполнительного производства, возражать против ходатайств и доводов других лиц, участвующих в исполнительном производстве, заявлять отводы, обжаловать постановления судебного пристава-исполнителя, его действия (бездействие), а также имеют иные права, предусмотренные законодательством Российской Федерации об исполнительном производстве. До окончания исполнительного производства стороны исполнительного производства вправе заключить мировое соглашение, соглашение о примирении, утверждаемые в судебном порядке».

■ Часть 13 ст. 62 Федерального закона от 13.07.2015 № 218-ФЗ «О государственной регистрации недвижимости»: взыскатель не поименован в перечне лиц, которым предоставляются обобщенные сведения о правах отдельного лица на имеющиеся или имевшиеся у него объекты недвижимости.

■ Часть 2 ст. 103.7 Основ законодательства РФ о нотариате от 11.02.1993 № 4462-I: «По просьбе любого лица нотариус выдает краткую выписку из реестра уведомлений о залоге движимого имущества, содержащую сведения, перечень которых установлен пунктом 2 части первой статьи 34.4 настоящих Основ».

■ Реестр залогов https://www.reestr-zalogov.ru/search.

■ Пункт 2 ст. 335 ГК РФ: «Право передачи вещи в залог принадлежит собственнику вещи. Лицо, имеющее иное вещное право, может передавать вещь в залог в случаях, предусмотренных настоящим Кодексом».

Мария ПРИБЫТКОВА

ООО в качестве заемщика заключило несколько договоров процентного займа. Займы были выданы, после чего права требования по ним были (как в части основного долга, так и в части процентов) уступлены заимодавцами физическому лицу, о чем ООО было уведомлено. В дальнейшем права требования к ООО по договорам займа в полном объеме были приобретены по договорам цессии нынешним участником ООО. Размер процентов в договорах цессии не указан.

Каковы правовые последствия заключения упомянутых договоров? Какое назначение платежа следует указать в платежных поручениях при уплате долга участнику ООО? Как определить размер процентов, подлежащих уплате? Какие документы необходимо предоставить в банк для подтверждения размера долга?

В силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как то: передать имущество, выполнить работу, оказать услугу, внести вклад в совместную деятельность, уплатить деньги и т. п. – либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности (п. 1 ст. 307 ГК РФ).

Пунктом 2 ст. 307 ГК РФ предусмотрено, что обязательства возникают из договоров и других сделок вследствие причинения вреда, вследствие неосновательного обогащения, а также из иных оснований, указанных в ГК РФ.

В соответствии с п. 1 ст. 307.1 ГК РФ к обязательствам, возникшим из договора (договорным обязательствам), общие положения об обязательствах применяются, если иное не предусмотрено правилами об отдельных видах договоров, содержащимися в ГК РФ и иных законах, а при отсутствии таких специальных правил – общими положениями о договоре (подраздел 2 раздела III ГК РФ).

По договору займа одна сторона (заимодавец) передает или обязуется передать в собственность другой стороне (заемщику), в частности, деньги, а заемщик обязуется возвратить заимодавцу такую же сумму денег (п. 1 ст. 807 ГК РФ). Если иное не предусмотрено законом или договором займа, заимодавец имеет право на получение с заемщика процентов за пользование займом в размерах и в порядке, определенных договором. При отсутствии в договоре условия о размере процентов за пользование займом их размер определяется ключевой ставкой Банка России, действовавшей в соответствующие периоды. Размер процентов за пользование займом может быть установлен в договоре с применением ставки в процентах годовых в виде фиксированной величины, с при-

менением ставки в процентах годовых, величина которой может изменяться в зависимости от предусмотренных договором условий, в том числе в зависимости от изменения переменной величины, либо иным путем, позволяющим определить надлежащий размер процентов на момент их уплаты. При отсутствии иного соглашения проценты за пользование займом выплачиваются ежемесячно до дня возврата займа включительно (пп. 1–3 ст. 809 ГК РФ).

Таким образом, правовым последствием выдачи указанных в вопросе займов явилось возникновение у общества обязательств в предусмотренные договорами сроки возвратить каждому из заимодавцев полученные ООО суммы займа и проценты за пользование займами, а у заимодавцев – возникновение права требовать исполнения обществом указанных обязательств.

Указанные обязательства ООО по возврату займа и уплате процентов за пользование займом могут прекратиться полностью или частично по основаниям, предусмотренным ГК РФ, другими законами, иными правовыми актами или договором (п. 1 ст. 407 ГК РФ). Одним из таких оснований служит надлежащее исполнение (п. 1 ст. 408 ГК РФ), которым применительно к договору процентного займа является возврат заемщиком заимодавцу займа и уплата процентов за пользование им.

Под уступкой права (требования), или цессией, в гражданском законодательстве понимается передача кредитором (в договоре займа это заимодавец) принадлежащего ему права (требования) в обязательстве с должником (в данном случае заемщик) другому лицу на основании сделки. Кредитор, уступивший требование, именуется цедентом, а лицо, получившее от него требование к должнику (новый кредитор), – цессионарием (п. 1 ст. 382, п. 1 ст. 388, п. 1 ст. 389.1 ГК РФ). Таким образом, цессия (уступка требования) применительно к обязательству из договора займа предполагает заключение соглашения о замене прежнего кредитора (цедента, заимодавца), который выбывает из обязательства, на другое лицо (цессионария), к которому переходят права прежнего кредитора по этому обязательству.

Подчеркнем, что заключение договора цессии не приводит к расторжению договора, из которого возникло уступаемое обязательство. Отношения, регулируемые договором, для должника сохраняются; цессия приводит лишь к появлению прав кредитора у нового лица.

Следовательно, последствием заключения в рассматриваемой ситуации между заимодавцами и физическим лицом договоров цессии является перемена кредитора (заимодавца) в договоре займа. Если иное не предусмотрено договорами цессии, право требовать от ООО (заемщика) задолженности по договорам займа перешло к физическому лицу в момент заключения договора цессии (п. 2 ст. 389.1 ГК РФ, см. также п. 11 информационного письма Президиума ВАС РФ от 30.10.2007 № 120, постановление ФАС Центрального округа от 14.05.2010 № Ф10-1845/10). С момента уведомления заемщика (ООО) о состоявшейся уступке обязательства по договорам займа должны были исполняться в пользу нового кредитора.

Аналогичные последствия влечет и последующая уступка (переуступка) требований из договоров займа новому кредитору (участнику ООО). В результате такой уступки новым кредитором ООО по всем договорам займа, право требования задолженности по которым было предметом цессии, стал участник ООО. С момента уведомления заемщика (ООО) о состоявшейся переуступке обязательства по договору займа должны исполняться обществом в пользу участника, поскольку именно он в настоящее время является кредитором ООО в обязательствах, возникших из упомянутых в вопросе договоров займа.

Напомним, что согласно п. 3 ст. 308 ГК РФ обязательство не создает обязанностей для лиц, не участвующих в нем в качестве сторон (для третьих лиц). Применительно к описанной в вопросе ситуации это означает, что само по себе заключение упомянутых договоров цессии не создает для заемщика (ООО) каких-либо обязанностей. Эти договоры регулируют исключительно обязательства между их сторонами, для заемщика же их значение состоит лишь в том, что они (их копии) наряду с уведомлением о состоявшейся уступке подтверждают факт замены кредитора в обязательствах из договоров займа.

Следовательно, перечисляя указанную в вопросе задолженность в безналичной форме своему участнику, ООО тем самым исполняет денежные обязательства, возникшие у него как у заемщика из ранее заключенных договоров займа, права требования по которым на настоящий момент принадлежат участнику. Поэтому содержание договоров цессии в целях исполнения обществом соответствующих денежных обязательств не имеет никакого значения. Размер задолженности (в том числе размер подлежащих уплате процентов за пользование займами) должен определяться именно исходя из условий договоров займа (в том числе о процентах за пользование займами), поле «назначение платежа» платежных поручений должно заполняться исходя из того, что заемщик исполняет обязательство по возврату займа и процентов за пользование им. Представлять в банк какие-либо дополнительные документы для подтверждения размера задолженности не требуется.

Алексей АЛЕКСАНДРОВ

Ученый совет

Журнал «Банковское дело» продолжает публиковать информацию о защитах кандидатских и докторских диссертационных работ

МАГОМАЕВА ЛЕЙЛА РУМАНОВНА

«Банковские инновации в условиях цифровой экономики: теория и практика»
Северо-Осетинский государственный университет им. К. Л. Хетагурова
Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
Диссертация на соискание ученой степени **доктора экономических наук**

Тенденция к увеличению роли банковских инноваций как важнейшего нематериального актива кредитных организаций, посредством которых создаются современные продукты, носит противоречивый характер. Несмотря на то что банковские инновации являются нематериальным активом, они влияют и на укрепление материальной базы кредитных организаций, и на формирование их стратегических векторов развития, среди которых – поиск дополнительных форм управления банковской деятельностью, создание современных банковских технологий, увеличение капитала банка, прогнозирование рисков банковской деятельности. Также преобразование банковской деятельности в условиях цифровизации формирует дополнительные угрозы для национальной банковской системы (киберугрозы), что расширяет границы научного поиска наиболее рациональной цифровой модели осуществления банковской деятельности на основе банковских инноваций.

Внедрение инновационной кросс-канальной банковской инфраструктуры обосновывает необходимость построения современной организационной структуры банка для наиболее эффективного их внедрения. Требуется разработка новой методики оценки, насколько эффективны банковские инновации и их влияние на финансовые результаты деятельности банка в соотнесении с уровнем угроз банковской деятельности. Существующие научные направления не охватывают всего спектра проблем банковской деятельности в России в контексте формирования дополнительных рисков и неопределенности внешней среды, связанных с внедрением банковских инноваций. Это предполагает создание дополнительных способов и направлений развития российских банков, что определило цель и концептуальные задачи исследования.

Цель исследования – развитие теоретических, методологических и методических основ организации банковской деятельности Российской Федерации на основе банковских инноваций в условиях цифровой экономики. Объект исследования – банковские инновации и особенности их развития в условиях цифровой экономики. Предмет исследования – совокупность отношений субъектов финансово-кредитного взаимодействия, а также подходов, способов и методов развития банковских инноваций в условиях цифровой экономики на основе применения кросс-канальной инфраструктуры.

МАРТАЗАНОВ АХМЕД АРСАМАКОВИЧ

«Развитие финансового механизма формирования и использования оборотных средств предприятий»
Ингушский государственный университет
Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
Диссертация на соискание ученой степени **кандидата экономических наук**

Оборотные средства являются неотъемлемым элементом воспроизводственного процесса, от рационального формирования и использования которых зависят интегральные показатели финансового состояния предприятий. В системе функционирования предприятий оборотный капитал играет ведущую роль не только в процессе формировании оборотных средств, но и решении практически всех стратегических, тактических и оперативных задач развития, обеспечении роста рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности предприятий. Функционирование предприятия тесно связано с управлением оборотными активами, эффективность которого служит одним из важнейших факторов обеспечения финансовой стабильности и последующего развития. Однако, несмотря на наличие значительного количества работ, недостаточно исследованными остаются проблемы финансирования оборотных средств собственными и внешними финансовыми ресурсами, организации финансового контроля за рациональным их использованием, планированием с целью высвобождения оборотного капитала.

Цель исследования – разработка теоретических положений, методических основ и практических рекомендаций по совершенствованию финансового механизма формирования и использования оборотных средств предприятий. Предмет исследования – совокупность финансово-экономических отношений, возникающих в процессе формирования и использования оборотных средств. Объект исследования – финансовый механизм формирования и использования оборотных средств предприятий.

АЛБОРОВ АЗАМАТ ВИТАЛЬЕВИЧ

«Финансовая обоснованность инвестиционных проектов в приоритетах стратегического развития региона»
Северо-Осетинский государственный университет им. К. Л. Хетагурова
Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
Диссертация на соискание ученой степени **кандидата экономических наук**

Проблема финансовой обоснованности инвестиционных проектов в регионах характеризуется двойственной сущностью. С одной стороны, низкие темпы экономического роста и инвестиционного развития, с другой, экономическая недооценка значимости для региональных инвестиционных проектных решений в контексте решаемых стратегических задач. В результате экономическая активность регионов в инвестиционной деятельности характеризуется не столько производственной их направленностью, сколько генерированием средств в объекты социального характера. Многофакторность инвестиционной деятельности и отбора инвестиционных проектов актуализирует в значительной степени исследовательские задачи не только условий, причин, факторов, но и более расширенного содержания их преимуществ для региона, системной основы принятия решений в осуществлении стратегической деятельности.

Цель исследования – в обосновании механизма финансового обеспечения инвестиционных проектов в условиях выбора вариантов и приоритетов стратегического развития региона, предполагающего повышение активности инвестиционной деятельности как государственных структур, так и частных инвесторов. Объект исследования – инвестиционный процесс, базирующийся на основе внедрения и развития проектного подхода, направленного на достижение целей реализации приоритетных достижений стратегически планируемых результатов регионального социально-экономического развития. Предмет исследования – экономические и финансовые отношения, возникающие в процессе формирования региональной инвестиционной деятельности, обеспечения ее инвестиционными проектами, эффективным механизмом и инструментами их обоснованного отбора для внедрения в рамках конкретных программных мероприятий, в том числе стратегического характера.

БРОВКИНА НАТАЛЬЯ ЕВГЕНЬЕВНА

«Закономерности и перспективы развития кредитного рынка в России»
Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
Диссертация на соискание ученой степени **доктора экономических наук**

В процессе трансформации социально-экономического развития российского общества, обусловленной исчерпанием резервов экстенсивного экономического роста, опирающегося на производство и экспорт энергоносителей, неизбежно встает задача формирования новой экономической модели, основанной на цифровых и когнитивных технологиях, решение которой предстоит искать в неопределенной геополитической обстановке. Возможности устойчивого и сбалансированного роста национальной экономики во многом будут определяться созданием условий для формирования структурных, социальных и региональных пропорций, системных институциональных преобразований. Определяющее значение в социально-экономической трансформации приобретает модернизация системы управления, в ходе которой очевидно будет востребован имеющийся потенциал экономических знаний, в числе которых экономические законы и закономерности, институциональная, системная парадигмы, а также накопленный практический опыт.

Развитие национального кредитного рынка сопряжено с рядом проблем. Прослеживается тенденция к его олигополизации, что проявляется в увеличении удельного веса 30 ведущих банков в основных секторах кредитной деятельности. Другая, не менее актуальная проблема функционирования национального кредитного рынка заключается в его диспропорциях, во многом определяющихся диспропорциями национальной экономики. Структурные диспропорции кредитного рынка проявляются, в частности, в значительной доле краткосрочных кредитов нефинансовым организациям, удельный вес которых в 2019 г. достигал 75%, и недостаточной для решения стоящих перед экономикой стратегических задач доле кредитов инвестиционного характера. В условиях стремительного развития технологий назрела потребность в поиске новых рациональных путей преодоления диспропорций кредитного рынка, определении перспективных направлений его инновационного развития, способных обеспечить положительные макроэкономические результаты.

Цель исследования – выявление на основе научно обоснованной концепции объективных закономерностей развития кредитного рынка, определяющих перспективные направления его модернизации и повышения роли в национальной экономике. Объект исследования – национальный кредитный рынок и отношения его участников в динамично меняющейся среде. Предмет исследования – методологические, теоретические и прикладные аспекты исследования закономерностей и перспектив развития российского кредитного рынка в контексте его воздействия на социально-экономическое развитие страны.

О цифре

Бумажная цифра — мертвая цифра, а цифра в электронной форме способна рожать мысли и действия.

Билл Гейтс

Разум человеческий владеет тремя ключами, открывающими все: цифрой, буквой, нотой. Знать, думать, мечтать. Все в этом.

Виктор Гюго

Часто говорят, что цифры управляют миром; по крайней мере, нет сомнения в том, что цифры показывают, как он управляется.

Иоганн Вольфганг Гете

Только единицы знают, что миллионы состоят из нулей.

Владимир Туровский

Бывают люди, похожие на нули: им всегда необходимо, чтобы впереди них были цифры.

Оноре де Бальзак

Самая страшная цифра — ноль. Хотя ноль ничего не означает, он опаснее всех. Мертвая, в себе запертая пустота. Его внешняя кромка гладка и скользка. Какое счастье, что ноль почти никогда не встречается в одиночестве.

Нада Крайгер

С помощью цифр доказать можно все что угодно.

Томас Карлейль

Я не хочу комментировать никакие цифры. Хотя бы потому, что сейчас любая социология зиждется или на страхе респондентов, или на излишней их взвинченности, или просто на лжи.

Сергей Дорофеев

В отличие от технарей и экономистов, к цифрам гуманитарии относятся без должного пиетета.

Виктор Бирюков

Взрослые очень любят цифры. Когда рассказываешь им, что у тебя появился новый друг, они никогда не спросят о самом главном. Они спрашивают: «Сколько ему лет? Сколько зарабатывает его отец?» И после этого воображают, что узнали человека.

Антуан де Сент-Экзюпери

У числа восемь мистический смысл: тянется к небу, опускается к земле.

Луис Пратс

Если бы люди были цифрами, семья была бы общим знаменателем.

Мэттью Макконахи

Возраст — это не проблема. Возраст — это только цифра.

Леонард Нимой

Иногда мне хочется прийти в банк и сказать: покажите мне мои деньги! Потому что, когда я вижу цифру на бумаге, не верится — напечатать можно все что угодно.

Опра Уинфри

Многие банкиры для демонстрации собственных компетенций и квалификации стараются все усложнить. Сформировался некоторый стереотип банкира — как человека долго, нудно и непонятно рассказывающего о цифрах, коэффициентах, индексах и т. д. Но усложнять — просто, а упрощать — гораздо сложнее.

Дмитрий Брейтенбихер

Что это? Определенно, это – бюджет. Здесь очень много цифр.

Джордж Буш – младший

В нашем тексте много цифр, не смущайся — это шифр.

Михаил Щербаков

Маркс не был хорошим математиком. Он все время путался в цифрах и формулах, его трудовая теория стоимости не слишком содержательна, но Маркс интересен мне как классический экономист.

Василий Леонтьев

Люди стали жить дольше лет на 20. И современные 50 лет — это как 30. Поэтому жить нужно ярко, а придавать значение цифрам — это преступление.

Алена Апина

В сочетании цифр есть безусловная магия, не чувствуют ее лишь люди, начисто лишенные воображения.

Борис Акунин

Решение кадрового вопроса в условиях формирования цифровой экономики подразумевает не только подготовку специалистов в области информационных технологий. Уже сегодня цифровая составляющая интегрирована в базовые процессы самых разных секторов — от промышленности до медицины.

Михаил Котюков

Преимущество ситуации и ее ужас состоят в том, что границ цифровизации не существует. «Цифра» становится вопросом политическим, и те, кто еще несколько лет назад был ярым сторонником цифровизации, сегодня обязаны задуматься об ограничителях.

Дмитрий Песков

Анекдот в тему

Куплю домик у моря, чтоб всех родственников пересчитать. Но точную цифру узнать не удастся – каждый день родных и близких будет все больше.

Рейтинговое агентство S&P назвало три ключевых риска для России в 2021 г.

Аналитики S&P Global Ratings считают, что основные риски для российской экономики, за которыми стоит следить в 2021 г., – это возможное ужесточение санкций, разбалансировка макрополитики и внутриполитическая волатильность, сообщает РБК.

Как следует из презентации агентства, эти риски включают: ужесточение западных санкций; ослабление макрополитической конструкции; транзит власти и внутриполитическую волатильность.

Ведущий аналитик S&P по суверенным рейтингам стран СНГ Карен Вартапетов, в частности, пояснил, что ухудшение материального благосостояния в России на фоне пандемии и карантинных ограничений и размывание доверия к власти «могут привести к тому, что макрополитика станет немного слабее», чем S&P прогнозирует, что, «в свою очередь, может вылиться в некоторую разбалансировку макрофинансовых показателей».

Текущий кредитный рейтинг России (следующий пересмотр запланирован на июль 2021 г.) уже учитывает вероятность «умеренного ужесточения санкций», прежде всего со стороны США, сказал Вартапетов. Ресурсы и опыт российского правительства, включая существенные финансовые резервы (объем ликвидных средств суверенного фонда превышает 116 млрд долл.), позволяют абсорбировать этот риск без ущерба для кредитного рейтинга, указал аналитик.

«Мы не ожидаем крайних мер, например таких как запрет со стороны США на торговлю российским суверенным долгом на вторичном рынке», – считает ведущий аналитик S&P. «США, вероятно, постараются избежать использования доллара как оружия в глобальной финансовой системе», – добавил он. Базовый сценарий S&P – выборочные санкции против индивидов, несистемных банков и неэнергетических компаний. Нацеленность нового президента США Джо Байдена на восстановление хороших отношений с союзниками, включая Европу, и тесные связи России и Европы в сфере энергоносителей будут сдерживать негативные санкционные сценарии, полагают в S&P.

Аналогичного официального мнения придерживается Fitch Ratings. Базовый сценарий Fitch не предполагает санкций, препятствующих обслуживанию существующего государственного долга и долларовым трансакциям российских госбанков. И только тюремный приговор Алексею Навальному, основателю Фонда борьбы с коррупцией (ФБК, признан в России иностранным агентом) «несколько повышает вероятность точечных санкций Евросоюза», отмечало агентство в январе.

Потенциальные новые санкции не будут иметь сильного влияния на экономику России или ее суверенный долг, согласна старший экономист британской Oxford Economics Евгения Слепцова. Европейские министры после встречи 22 февраля дали понять, что предстоящие санкции ЕС будут направлены против конкретных лиц, причастных к аресту и приговору Навальному по делу «Ив Роше». «Мы не ожидаем, что санкции США будут жестче, чем европейские, поэтому их влияние на российскую экономику и рынки активов будет пренебрежимо малым», – написала Слепцова в аналитической записке 23 февраля (есть у РБК). Администрация Байдена в ближайшее время может пойти на некоторые новые меры, но они вряд ли окажут более широкое экономическое воздействие на Россию, поскольку США хотят оставить в запасе «боеприпасы» на случай будущих кризисов в российско-американских отношениях, считает Слепцова.

Рейтинговые агентства традиционно относят к сильным сторонам России макроэкономическую стабильность, выражающуюся в надежной и консервативной бюджетной политике, низком уровне госдолга и значительных резервах, относительно низкой инфляции и стабильно положительном сальдо платежного баланса. Однако на фоне коронакризиса правительству России пришлось временно отступить от бюджетного правила, чтобы профинансировать антикризисные расходы, нарастить госдолг на 5,4 трлн руб., а инфляция по итогам года вышла за пределы четырехпроцентного таргета ЦБ РФ, составив 4,9%.

Минфин России намерен полностью вернуться к бюджетному правилу в 2022 г. Но есть риск, что власти будут тратить больше денег, чем запланировано исходя из постепенной фискальной консолидации 2021–2023 гг., предупреждало рейтинговое агентство Fitch. По мнению его аналитиков, протестная активность может привести к тому, что власти решат увеличить расходы перед выборами в Госдуму в сентябре 2021 г. Реальные располагаемые доходы населения в 2020 г. упали на 3,5% и теперь отстают более чем на 10% от уровня 2013 г.

Возможность для Владимира Путина переизбраться в 2024 г. после принятых летом конституционных поправок «несколько улучшила видимость» политического будущего страны в краткосрочной перспективе, но не уменьшила неопределенность относительно преемника власти, когда Путин покинет пост, отмечало S&P в январе 2021 г., когда подтвердило российский суверенный рейтинг на уровне BBB – со стабильным прогнозом.

КАК РАЗМЕСТИТЬ РЕКЛАМУ В «БД»

ОБЛОЖКИ

	РАЗМЕР (мм)	ЦЕНА (руб.)
1-я обложка	220 × 290	400 000
4-я обложка	220 × 290	300 000
2-я обложка	220 × 290	200 000
3-я обложка	220 × 290	200 000
На 1-й обложке	логотип	6000

ВНУТРЕННИЙ БЛОК

ФОРМАТ	РАЗМЕР (мм)	ЦЕНА (руб.)
1/1	220 × 290 (обрезной)	120 000
	206 × 276	
1/2	190 × 118	
	90 × 250	80 000
1/3	190 × 78	60 000
1/4	87 × 127	
	190 × 59	40 000
1/8	87 × 65	20 000
1/16	87 × 33	10 000

РЕКЛАМА

(499) 245-02-13
podpiskabd@tpnews.ru

Публикация годового баланса – 40 000 руб. (одна полоса)
70 000 руб. (две полосы)
Для конференций, симпозиумов и семинаров цены договорные

Технические требования к принимаемым материалам для рекламы

Программные продукты:
Adobe InDesign CS3, CS5, Corel Draw 9.0-14.0; Photoshop
Текст должен быть преобразован в кривые
Все цвета – в режиме CMYK Color Model

Файлы изображений:
иллюстрации должны быть записаны в режиме CMYK, файлы в формате TIFF (Uncompressed), EPS изображения формата TIFF или EPS должны быть Placeable, 300 dpi

КАК ПОДПИСАТЬСЯ НА «БД»

Подписка на печатную версию журнала – через подписное агентство «Урал-Пресс».
Подписка на электронную версию журнала – через Научную электронную библиотеку elibrary.ru

Альтернативную подписку с любого месяца можно оформить через редакцию. Стоимость подписки на 6 месяцев – 9000 руб. Подписка будет оформлена с момента получения ваших документов. Копию платежного поручения и бланк-заказ на подписку необходимо отправить по факсу (499) 245 5599/0213 или по адресу: 117534, г.Москва, ул. Академика Янгеля, д. 3, корп. 1, кв. 157, ИП Нестеренко Марина Юрьевна

ДОСТАВКА

самовывоз – бесплатно **курьер – 300 руб. по Москве** **почта – наложенным платежом**

В розницу журнал не распространяется!

Подписной купон
Прошу оформить подписку на журнал «БАНКОВСКОЕ ДЕЛО»

На ☐ месяцев
начиная с _____ 2021

☐ Доставлять журнал по почте на домашний адрес
☐ Доставлять журнал на адрес офиса (по г. Москве)

Ф.И.О.

дата рожд.* ☐☐☐☐☐☐

АДРЕС ДОСТАВКИ
индекс
область/край
город
улица
дом корпус
квартира/офис
телефон (код)
e-mail
сумма оплаты

Извещение

ИНН 772636724197 / ГРНИП 317774600219224 ИП Нестеренко Марина Юрьевна
Р/сч 40802810838000047967
К/сч 30101810400000000225 ПАО Сбербанк
БИК 044525225 ОКТМО 45926000 Рег. номер ПФР 087-612-010674 Рег. номер ФСС 7721095779
Плательщик
Адрес с индексом

Назначение платежа Сумма
Оплата журнала «Банковское дело»
с 2021 месяц
Ф.И.О.
Подпись плательщика

Кассир

Квитанция

ИНН 772636724197 / ГРНИП 317774600219224 ИП Нестеренко Марина Юрьевна
Р/сч 40802810838000047967
К/сч 30101810400000000225 ПАО Сбербанк
БИК 044525225 ОКТМО 45926000 Рег. номер ПФР 087-612-010674 Рег. номер ФСС 7721095779
Плательщик
Адрес с индексом

Назначение платежа Сумма
Оплата журнала «Банковское дело»
с 2021 месяц
Ф.И.О.
Подпись плательщика

Кассир

* – необязательно для заполнения.