

**МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

ФАКУЛЬТЕТ ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ

КАФЕДРА БАНКОВ, ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ И СТРАХОВАНИЯ

ФИНСАЙДЕР 2024: ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

**Сборник материалов
III национальной научно-практической
конференции**

Санкт-Петербург

15–16 мая 2024 г.

Под научной редакцией С.Ю. Яновой, Е.Н. Клочковой

**ИЗДАТЕЛЬСТВО
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА**

2025

ГРНТИ 06.73.21

ББК 65.26

Ф59

Ф59 ФИНСАЙДЕР 2024: финансовый рынок и современная экономическая политика : сборник материалов III Национальной научно-практической конференции. Санкт-Петербург, 15–16 мая 2024 г. / под науч. ред. С.Ю. Яновой, Е.Н. Ключковой. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2025. – 167 с. – EDN : VZFTPC.

ISBN 978-5-7310-6437-8

Сборник содержит материалы III Национальной научно-практической конференции «ФИНСАЙДЕР 2024: финансовый рынок и современная экономическая политика», прошедшей в Санкт-Петербурге 15–16 мая 2024 г., организованной кафедрой банков, финансовых рынков и страхования СПбГЭУ, в рамках которой участниками были определены концептуальные, методические и практические решения в области институционального, инструментального и технологического совершенствования финансового рынка.

В конференции приняли участие более 100 ведущих ученых из 18 российских и зарубежных университетов, представителей Банка России, финансово-кредитных организаций и ассоциаций.

Руководители крупнейших финансово-кредитных организаций банковского, фондового и страхового секторов экономики выступили с докладами на актуальные темы по развитию финансовых институтов и инструментов в современных условиях экономического развития.

ГРНТИ 06.73.21

ББК 65.26

Рецензенты:

Воронов В.С. – д-р экон. наук, профессор кафедры управления инновациями и коммерциализации интеллектуальной собственности Российской государственной академии интеллектуальной собственности (г. Москва)

Канкулова М.И. – д-р экон. наук, профессор кафедры финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета

ISBN 978-5-7310-6437-8

© СПбГЭУ, 2025

СОДЕРЖАНИЕ

РАЗДЕЛ 1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Антонец В.Г. ТЕНДЕНЦИИ СОЗДАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В УСЛОВИЯХ РЕФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	6
1.2. Касаткин Д.М. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК КАК ДОЛГОСРОЧНЫЙ ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ В ИННОВАЦИИ	12
1.3. Кварандзия А.А. ЦИФРОВАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ В СТРАХОВАНИИ: ОТ КОНКУРЕНТНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ ДО УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ.....	15
1.4. Конягина М.Н., Ярош Г.Г. РЫНОК МИКРОФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ	20
1.5. Леонтьева И.П. ФАКТОРЫ И ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИНФЛЯЦИИ.....	25
1.6. Полякова С.П., Скляренко В.В. ПОИСК ПУТЕЙ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ ИНФОРМАЦИОННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ И ПОВЫШЕНИЯ КИБЕРРИСКОВ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ.....	30
1.7. Радковская Н.П., Клочкова Е.Н., Львова Ю.Н. РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ИНФРАСТРУКТУРЫ В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ.....	34
1.8. Рогачев А.С., Логинов М.П. К ВОПРОСУ О СУБСИДИРОВАНИИ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА.....	40
1.9. Сергеев К.В. РОЛЬ ИННОВАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА	44
1.10. Юзвович Л.И., Голдыш Ю.Р. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ИЗМЕНЕНИЯ ЦИФРОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ СТРАХОВАНИИ	48
1.11. Янова С.Ю. СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ РАЗВИТИЯ СТРАХОВАНИЯ ИМУЩЕСТВА	54

РАЗДЕЛ 2. БАНКИ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ РЕАЛЬНОСТИ: ТРЕНДЫ И ВЫЗОВЫ

2.1. Богомоллов Я.В. ПРИМЕНЕНИЕ ТЕХНОЛОГИИ ВЕБ-СКРЕЙПИНГ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ПРОЦЕНТНЫМ РИСКОМ В РОССИЙСКИХ БАНКАХ.....	60
2.2. Булычева Е.В. ESG – РИСКИ СОЦИАЛЬНОГО БАНКИНГА	65

2.3. Головки С.К., Клочкова Е.Н. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И ИННОВАЦИИ НА РЫНКЕ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ	68
2.4. Гудовская Л.В., Кириллова А.В. ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ	71
2.5. Есавкин В.А. ПРИМЕНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ АНАЛИЗА ДАННЫХ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА БАНКА	74
2.6. Иволгина Н.В. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ	78
2.7. Казакова Д.А., Кутхашвили Е.Г., Маркевич Н.В. ЦИФРОВИЗАЦИЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ: ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ	83
2.8. Луняков О.В. ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ КРЕДИТОВАНИЯ: ОТ БАНКОВ ДО ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННЫХ ПЛАТФОРМ	87
2.9. Малько А.В. БАНК КАК ОСНОВА ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ	91
2.10. Чергизбиева П.М., Клочкова Е.Н. СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНЫМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКА	96

РАЗДЕЛ 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И ИНСТРУМЕНТЫ

3.1. Архипова А.И., Усольцева Ю.А., Степкина Ю.А. ПРИМЕНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ	101
3.2. Болилая А.С., Рыбин В.В. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АКТУАЛЬНОСТИ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ.....	106
3.3. Вымятина Ю.В. ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ПОЛИТИКА МЕГАРЕГУЛЯТОРА	110
3.4. Гальвик Н.Е. РОЛЬ ЦИФРОВИЗАЦИИ В РАЗВИТИИ ФОНДОВОГО РЫНКА	114
3.5. Исакова Н.Ю., Валиева А.Я. ИССЛЕДОВАНИЕ БИРЖЕВОГО ХОЛДИНГА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ	120
3.6. Карномазов А.А., Львова Ю.Н. МЕТОДЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОЦЕНКИ КОМПАНИИ НА СОВРЕМЕННОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ РОССИИ.....	125
3.7. Пелихова А.С., Львова Ю.Н. СОВРЕМЕННЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ЦЕН АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ	130
3.8. Петренко В.И. ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ: ПЕРСПЕКТИВЫ И ПРЕИМУЩЕСТВА ВНЕДРЕНИЯ В РОССИИ	134

3.9. Попова Е.М., Гусева П.А., Абрамян С.А. АКТУАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ РФ.....	139
3.10. Сидоров А.П., Кравцова Н.И. ВЛИЯНИЕ ДИССИПАТИВНОСТИ РЫНОЧНОЙ СТРУКТУРЫ НА ОЦЕНКУ КОНЪЮНКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.....	144
3.11. Соловьев Н.А. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ВЫБОРУ КРИПТОАКТИВОВ ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ ПОСРЕДСТВОМ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЙТИНГОВЫХ ОЦЕНОК	147
3.12. Черных А.А. АНАЛИЗ АНТИРОССИЙСКИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ 2022-2024 ГОДОВ НА ПРИМЕРЕ ДАННЫХ ФОНДОВОГО РЫНКА	150
3.13. Чилимова Т.А. ИНСТРУМЕНТЫ DeFi: ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СУБЪЕКТАМИ РЕАЛЬНОГО БИЗНЕСА	154
3.14. Шелоп О.В. РЫНОК «ЗЕЛЕННЫХ» ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ.....	158
3.15. Шувалова О.С. ФЕНОМЕН IPO, КАК ИНСТРУМЕНТ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ	163

РАЗДЕЛ 1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

УДК 336.71

Антонец Виктория Григорьевна
Antonets Victoria
Донецкий национальный университет
экономики и торговли имени Михаила Туган-Барановского
Donetsk National University of Economics and Trade
named after Mikhail Tugan-Baranovsky
Кандидат экономических наук, доцент
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Кафедра туризма
Department of Tourism
Vikuvi555@mail.ru

ТЕНДЕНЦИИ СОЗДАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В УСЛОВИЯХ РЕФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ TRENDS IN THE CREATION OF FINANCIAL TECHNOLOGY INFRASTRUCTURE IN THE CONTEXT OF FINANCIAL SYSTEM REFORMS

Аннотация. Статья посвящена разработке карты создания инфраструктуры финансово-технологических продуктов на основе системы публичного управления в условиях реформирования финансовой системы России. В результате исследования особенностей развития инфраструктуры финансово-технологических продуктов в условиях реформирования финансовой системы сформированы основные тенденции создания данной инфраструктуры.

Ключевые слова: *цифровая трансформация, финтех, системы финансовых услуг, финансовая инфраструктура, экосистема.*

Annotation. The article is devoted to the development of a map for creating an infrastructure of financial and technological products based on the public administration system in the context of reforming the Russian financial system. As a result of studying the features of the development of infrastructure of financial and technological products in the context of reforming the financial system, the main trends in the creation of this infrastructure have been formed.

Keywords: *digital transformation, fintech, financial services systems, financial infrastructure, ecosystem.*

Индустрия финансовых услуг переживает цифровую трансформацию, вызванную ростом числа финтех-стартапов, которые заменяют традиционные финансовые услуги. Инфраструктура финансовых технологий играет решающую роль в этой трансформации, предоставляя базовые технологии, позволяющие использовать финансовые услуги онлайн и на мобильных устройствах. За последние два десятилетия финтех-индустрия формировалась благодаря росту и быстрому внедрению преобразующих технологий и приложений. Ключ-

чом к успеху на этом пути стала способность финтех-компаний выявлять и облегчать точки разногласий, которые часто возникают у клиентов с традиционными финансовыми учреждениями. Инфраструктура финансовых технологий относится к базовым технологиям и системам, которые позволяют финтех-стартапам и финансовым учреждениям предлагать цифровые финансовые услуги. Сюда входит оборудование, программное обеспечение, сети, которые поддерживают предоставление финансовых услуг онлайн и на мобильных устройствах. Финтех-инфраструктура имеет решающее значение для успеха финтех-стартапов и финансовых институтов, поскольку она позволяет им предоставлять финансовые услуги быстрее, дешевле и доступнее для потребителей и бизнеса.

Поэтому целью данного исследования является обоснование тенденций развития инфраструктуры финансовых технологий в условиях цифровой экономики.

Одной из ключевых тенденций в развитии мировой финансовой системы является глобальная экспансия финансовых технологий и цифровизация финансовых услуг. Финтех зародился в сфере рынков финансовых услуг, но сегодня его инструменты успешно применяются и в других областях, включая финансовую систему и государственное управление. В то же время финтех быстро трансформируется под воздействием изменений социальных потребностей, что приводит к неясности в понимании его сущности [1, С. 95].

В последние годы финтех-индустрия быстро развивалась, меняя наше представление о финансовых услугах. Важным инструментом для понимания экосистемы финтех и выявления потенциальных возможностей для инвестиций стала карта рынка финтех-инфраструктуры.

Финансовые технологии быстро интегрируются в повседневную жизнь, примерно две трети взрослого населения планеты используют цифровые переводы. Ожидается, что каждый второй клиент крупной финансовой организации ожидает полной цифровизации взаимодействия с ними в течение 3-5 лет. На данный момент в мире существует около 26 000 финтех-стартапов, что в два раза больше, чем в 2019 году. Годовой темп роста индустрии финтех составляет около 20% [7].

Прогнозируется, что в 2024 году индустрия финансовых технологий продолжит претерпевать кардинальные преобразования. Этот период будет отмечен новаторскими достижениями и ключевыми тенденциями, приводящими к значительным изменениям в финансах. Генеративный искусственный интеллект и рост децентрализованных систем являются факторами, определяющими этот сдвиг, и приводят к появлению более персонализированных, эффективных и безопасных финансовых услуг. Предполагается, что объем мирового рынка финтех достигнет 882 млрд долл. США при годовом темпе роста в 17%. Однако финтех-отрасль сталкивается с проблемами соблюдения нормативных требований и обеспечения устойчивого функционирования. Успех будут иметь те финансовые организации, которые сумеют справиться с этими сложностями [8].

В первом полугодии 2023 года российский финтех-рынок продемонстрировал рост на 17% несмотря на давление санкций. Топ-100 российских финтех-компаний заработали в сумме 79,29 млрд рублей, что представляет динамику роста в 17% по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Бухгалтерия, платежные системы и переводы средств составляют примерно по 9% каждый из общего объема рынка, оставшиеся сегменты занимают по 5%. Сегмент «другое» вырос на 80%, что в основном связано с увеличением интереса к криптовалютам и ростом ведущего представителя этого сегмента. Наиболее успешными компаниями в российском финтех-рынке являются Solar Staff, Qiwi и «Эвотор».¹

Создание технологической инфраструктуры администрирования финансовых технологий характеризуется соответствующими векторами в соответствии теории стейкхолдеров:

1. Управленческая команда (специализированные группы участников), главная задача которой – обеспечение непрерывного согласования между различными отделами и заинтересованными сторонами.

2. Координаторы внедрения и продвижения финансовых технологий с регулированием их деятельности на публичном уровне с целью развития совместных платформ и проектов.

3. Нормативно – правовое регулирование процесса создания и внедрения финансовых технологий с целью обеспечения безопасности и укрепления доверия к инновационным технологиям.

4. Регулирующие песочницы для финтеха, создаваемые с целью обеспечения безопасного пространства для тестирования новых продуктов, услуг и механизмов, без немедленного применения всех обычных регуляторных мер [2].

Часто система публичного управления финансовыми технологиями сопровождается применением ограничительных барьеров, таких как уровень инноваций, размер бизнеса, взносы в публичный сектор или целесообразность бизнес-модели. Однако не все песочницы разработаны по следующим признакам. Ключевыми отличными признаками песочниц является уровень развития финансовых систем, границы общественного управления и восприятия рисков [3, С. 137].

Базовыми предпосылками в этих процессах является реальная возможность формирования оптимальной инфраструктуры продуктов финансовых технологий (рис. 1).

Новые цифровые технологии, такие как 5G, интернет вещей, блокчейн, искусственный интеллект, большие данные и значительные достижения в области хранения и управления данными, открывают новые возможности для переосмысления работы финансового сектора и создания инфраструктуры финансовых технологий.

Карта создания инфраструктуры финансовых технологий в условиях формирования финансовой системы представлена на рисунке 1.

¹ Источник: Рейтинги крупнейших технологических рынков России и мира. – Режим доступа: <https://smartranking.ru/ru/analytics/FINTECH/fintech-rynok-v-pervom-polugodii-2023-pokazal-rost-na-17-nesmotrya-na-davlenie-sankcij/>. (Дата обращения: 20.02.2024).

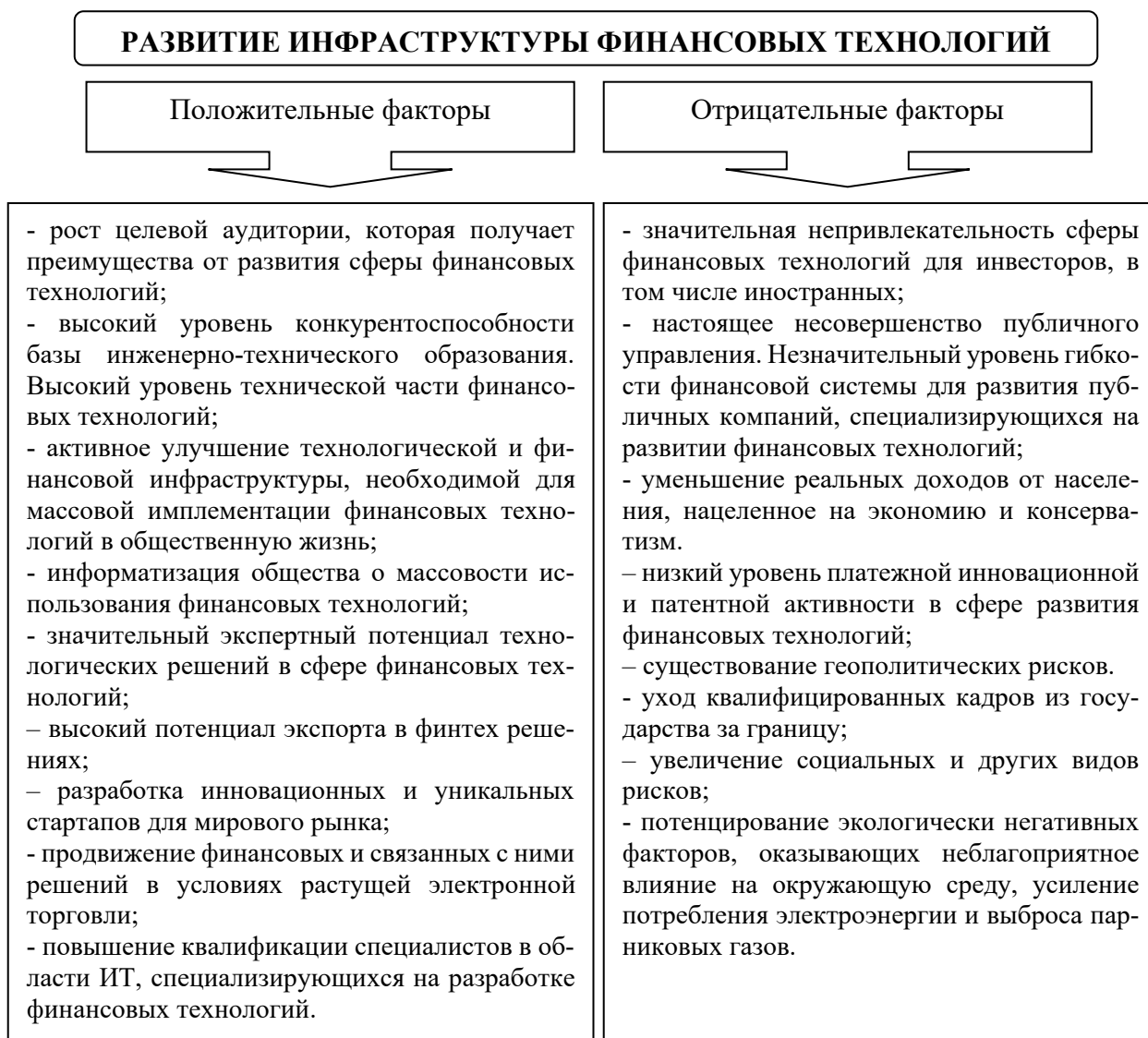


Рисунок 1 – Тенденции создания инфраструктуры финансовых технологий в условиях реформирования финансовой системы (составлено на основе [4-5])

Формирование инфраструктуры продуктов финансовых технологий в условиях реформирования финансовой системы стимулируется тремя основными факторами (рис. 2):

- усиление спроса, проявляющееся в возрастании необходимости имплементации финансовых технологий в повседневную общественную жизнь как для населения, так и для сферы бизнеса. Основными причинами усиления спроса является то, что на сегодняшний день существуют такие финансовые технологии, которые повышают доступность основных финансовых услуг для населения и сферы бизнеса, а также то, что финансовые технологии повышают скорость получения финансовых услуг [6].

Кроме того, финансовые технологии, в их сегодняшнем проявлении, способны в большой степени улучшить условия жизни населения, а также открыть пути для конкурентного роста отечественной сферы бизнеса;

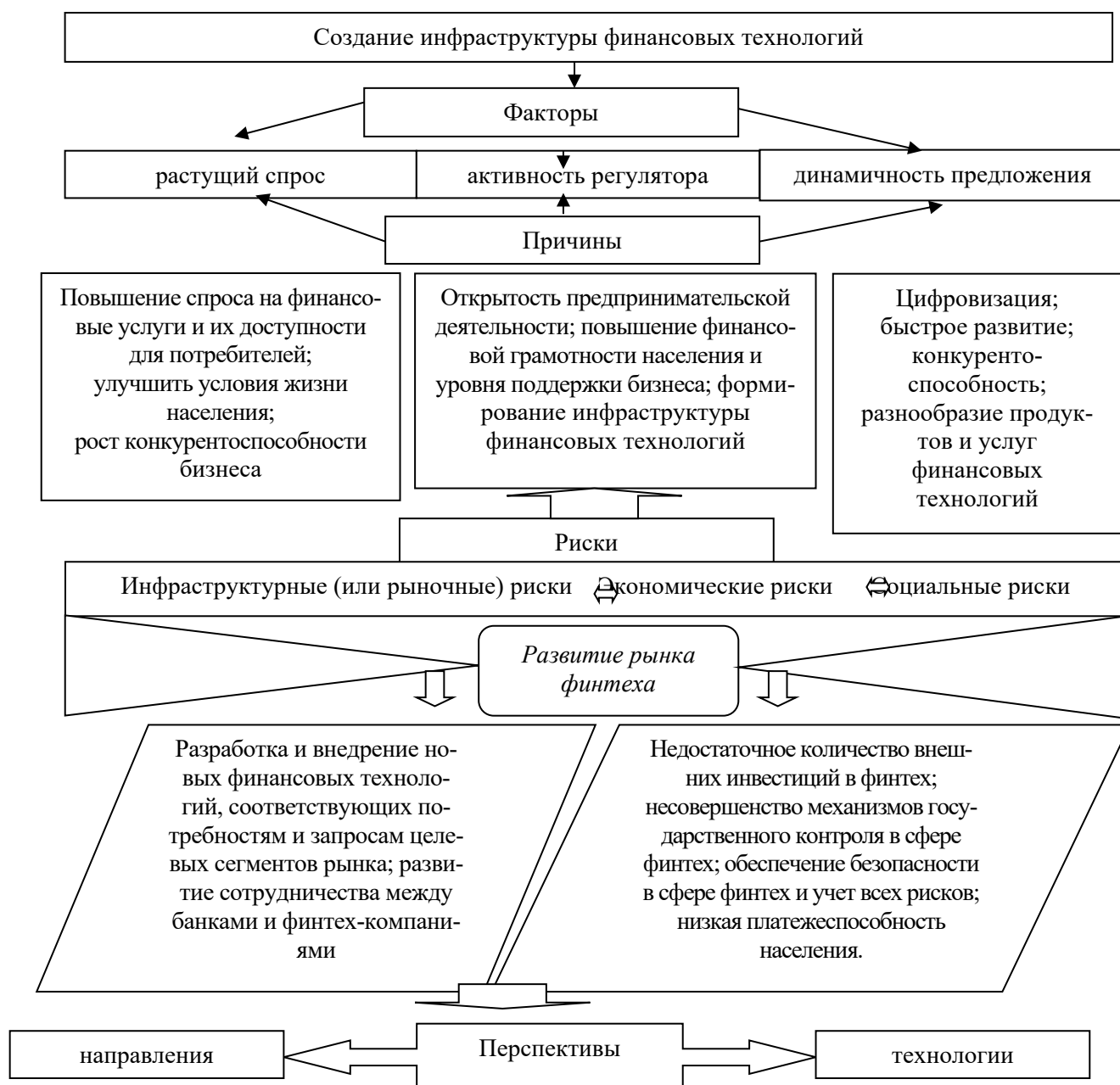


Рисунок 2. Карта создания инфраструктуры финансовых технологий в условиях реформирования финансовой системы [составлено автором]

– уровень активности и влияния регулирующего органа, проявляемых в мероприятиях, проводимых публичными властями, в результате которых образуется единое национальное финансово-технологическое пространство и соответствующая инфраструктура. Основными причинами усиления регулятивной активности публичной власти является активное развитие финансовых технологий, являющихся мощным инструментом улучшения уровня прозрачности ведения бизнеса и общего состояния экономики страны. В дополнение к этому именно финансовые технологии и существование их мощной инфраструктуры выступает обязательным условием реформирования и развития финансовой системы страны;

– динамичность предложений, заключающаяся в высоком уровне чувствительности предприятий, специализирующихся на создании финансовых технологий к растущему спросу. Причинами повышения динамичности предложений является растущая тенденция к цифровизации всех сфер общественной жизни и сферы ведения предпринимательской деятельности, что существенно изменяет запросы и потребности отдельного предприятия в финансовых технологиях, которые в значительной степени облегчили бы им процесс ведения бизнеса.

Инфраструктуру финансовых технологий можно охарактеризовать по двум направлениям: структура производства, отражающая текущее состояние технико-производственных возможностей компании, создающей финансовые технологии и драйверы производства, которые включают в себя индикаторные показатели будущего функционального состояния компании, производящей финансовые технологии.

По результатам проведенного исследования, в условиях реформирования финансовой системы нашего государства, наибольшими проблемами сектора финансовых технологий являются: недостаточный уровень развития кластеров финансовых технологий; организации и учреждения публичной власти не имеют реальной заинтересованности в масштабных закупках продуктов финансовых технологий или не имеют достаточного финансирования для этого; незначительная доля компаний, которые могут воспринимать и имплементировать инновационные финансовые технологии в собственный производственный процесс.

Однако основными перспективами развития инфраструктуры финансовых технологий в условиях реформирования финансовой системы являются следующие: в контексте перспективных технологий: искусственный интеллект, машинное обучение, предиктивный анализ больших массивов данных; в контексте перспективных направлений деятельности: организация цифровых банков, кредитование, скоринг, развитие оптимизированного маркетинга, привлечение дополнительных инвестиций в инновационные продукты.

ЛИТЕРАТУРА

1. Артеменко Д. А. Цифровые технологии в финансовой сфере: эволюция и основные тренды развития в России и за рубежом / Д. А. Артеменко, С. В. Зенченко // Финансы: теория и практика. – 2021. – 25(3). – С. 90-101. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovye-tehnologii-v-finansovoy-sfere-evolyutsiya-i-osnovnye-trendy-razvitiya-v-rossii-i-za-rubezhom>. – (Дата обращения: 20.04.2024).
2. Романов В.А. Индустрия финтех: основные технологии и направления развития финансовой цифровизации / В.А. Романов, В.В. Хубулова // Вестник РУДН. Серия: Экономика. – 2020. – Т. 28. – № 4. – С. 700–712. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/industriya-finteh-osnovnye-tehnologii-i-napravleniya-razvitiya-finansovoy-tsifrovizatsii>. – (Дата обращения: 21.04.2024).
3. Филиппов Д.И. Финансовые инновации в условиях развития цифровой экономики / Д.И. Филиппов // Креативная экономика. – 2019. – Том 13. – № 8 – С.135-145. – URL: <https://1economic.ru/lib/40881>. – (Дата обращения: 18.04.2024).
4. Лопухин А. В. Финтех как фактор ускорения инклюзивного устойчивого развития / А. В. Лопухин, Е. А. Плаксенков, С. Н. Сильвестров // Мир новой экономики. – 2022. – 16(1). – С. 28-45. – URL: <https://doi.org/10.26794/2220-6469-2022-16-1-28-44>. – (Дата обращения: 25.04.2024).

5. Кружкова И. И., Матвеев В. В. Цифровые финансовые технологии // Экономическая среда. – 2022. – № 2 (40). – С. 47-55. – <http://dx.doi.org/10.36683/2306-1758/2022-1-39/47-55>. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=49864262>. – (Дата обращения: 26.04.2024).

6. Гафиатуллина О. А. Финансовые цифровые технологии и платформы – будущее экономики России / О. А. Гафиатуллина // Вестник Башкирского государственного педагогического университета им. М. Акмуллы. – 2020. – № 4 (57). – С. 25-26. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovye-tsifrovye-tehnologii-i-platformy-budushee-ekonomiki-rossii>. – (Дата обращения: 22.04.2024).

7. Леонидов С. Поступить в финтех: как будет развиваться отрасль в России и за рубежом / С. Леонидов // Forbes.ru. – Режим доступа: <https://www.forbes.ru/tekhnologii/487086-postupit-v-finteh-kak-budet-razvivat-sa-otrasl-v-rossii-i-za-rubezom-v-2023-godu>. (Дата обращения: 14.02.2024).

8. Бевз Р. Будущее финансов: представляем 10 лучших финтех-инноваций 2024 года и последующих лет // <https://www.avenga.com/magazine/fintech-industry-trends/> (Дата обращения: 15.02.2024).

УДК 336

Касаткин Дмитрий Михайлович
Kasatkin Dmitry

Санкт-Петербургский государственный электротехнический университет
«ЛЭТИ» им. В.И. Ульянова (Ленина)
St. Petersburg Electrotechnical University «LETI»

Аспирант
Postgraduate student
Кафедра прикладной экономики
Department of Applied Economics
kasatkin.1997@gmail.com

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК КАК ДОЛГОСРОЧНЫЙ ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ В ИННОВАЦИИ FINANCIAL MARKET AS A LONG-TERM SOURCE OF INVESTMENT IN INNOVATION

Аннотация. Статья посвящена анализу структурных составляющих финансового рынка и из пригодности для привлечения долгосрочных инвестиций. Дана оценка рынку ценных бумаг, кредитному рынку, валютному рынку и страховому рынку. По результатам сделан вывод о том, что наиболее пригодным для стабильного привлечения средств для финансирования инноваций в крупных компаниях является фондовый рынок как самый безрисковый и имеющий на данный момент стабильный спрос со стороны инвесторов.

Ключевые слова: инвестиции, финансовый рынок, инновации, фондовый рынок, кредитный рынок, валютный рынок.

Abstract. The article is devoted to the analysis of the structural components of the financial market and its suitability for attracting long-term investments. An assessment is made of the securities market, credit market, foreign exchange market and insurance market. Based on the results, it was concluded that the most suitable for stable attraction of funds to finance innovations in large companies is the stock market as the most risk-free and currently having stable demand from investors.

Key words. investments, financial market, innovation, stock market, credit market, foreign exchange market.

Финансовый рынок как широкая институциональная структура состоит из нескольких ключевых составляющих: рынка ценных бумаг, валютного рынка, кредитного рынка и страхового рынка. Каждый из них стоит рассмотреть для решения вопроса о том, какой из них может быть наиболее эффективным и надёжным источником инвестиций для внутренних инновационных процессов компании.

Рынок ценных бумаг, как правило, является наиболее безопасным способом привлечения инвестиций, например, в том случае, если финансирование происходит через размещение акций с их последующими допэмиссиями. Данный рынок обычно оценивается по двум характеристикам: возможные объёмы привлечения денежных средств из разных источников (как размещение акций, так и других ценных бумаг), возможность вложения денежных средств в определённые активы. В контексте исследования интерес представляет только первая характеристика.

Фондовый рынок в настоящее время в России развит достаточно хорошо в связи с тем, что имеет широкие возможности для привлечения финансирования. Сбережения посредством вложения в ценные бумаги стали популярным методом инвестирования. Объём портфелей физических лиц на фондовом рынке составляет 1,91 триллиона рублей, а юридических – 2,74 триллиона рублей. Благодаря этому, например, сырьевые компании смогли привлечь на российском рынке 186 млрд. рублей [1, С. 278-279].

В целом российский фондовый рынок в настоящий момент характеризуется в том числе и устойчивостью к кризисам, поскольку устойчивый инвестиционный спрос сохраняется как после преодоления пандемии, так и после расширения санкционного воздействия на российскую экономику. Это говорит о возможности скорого доминирования инвестиций как способа сбережения. В связи с этим фондовый рынок можно считать достаточно стабильным для планирования привлечения инвестиций. Исходя из его долгосрочной динамики лучше всего себя чувствуют крупные компании, имеющие капитализацию более 100 миллионов рублей. Выход на фондовый рынок для малого и среднего бизнеса практически невозможен из-за высоких расходов на размещение и поддержание обращения ценных бумаг, взимаемых биржей с клиентов.

Фондовый рынок как источник финансирования для инновационной деятельности хорошо себя зарекомендовал как в России, так и в странах Европы и США. В России многие крупные инновационные компании за последнее время вышли на фондовый рынок. Например, Вуш и Озон. В США компании выходят на фондовый рынок ежемесячно, а под финансирование инновационных программ проводят дополнительные размещения акций. В настоящее время финансировать инновации через российский фондовый рынок имеют реальную возможность только крупные компании.

Кредитный рынок и его развитие основаны на посредничестве в перемещении капитала. Основной задачей в данном случае является перераспределение капитала от процессов накопления, следствием которых является формирование кредитных ресурсов, к финансированию процессов развития, например, инновационной деятельности.

Как источник финансирования деятельности юридических лиц выделяется отдельно рынок корпоративного кредитования, направленный на финанси-

рование предприятий и их деятельности. Именно данное направление является основной деятельностью всех российских банков, поскольку является наиболее прибыльным и востребованным.

ЦБ РФ отмечает, что спрос на корпоративное кредитование со временем только увеличивается. Так, в мартовском отчёте зафиксирован общий кредитный портфель банков размером 76 триллионов рублей. Из них 5,2% (3,6 трлн. Рублей) кредитов являются проблемными. Компании должны банкам в шесть раз больше, чем физические лица (14,1 трлн. руб.). Предполагается, что рост корпоративного кредитования связан не с развитием и потребности в финансировании программ развития, а с необходимостью уплаты значительных налоговых платежей [4].

Отдельно отмечается, что основной задачей кредитного рынка является обеспечение необходимых условий для снабжения предприятий капиталом, который позволит им удовлетворять свои текущие платежи, а также бизнес-процессы. Банки в свою очередь должны эффективно применять инструменты диверсификации для своего портфеля корпоративных долгов: диверсификация, контроль кредитных рисков, наличие резервного капитала, мониторинг, структурирование [2, С. 289].

Кредитный рынок имеет значительно больший объём, чем фондовый рынок, надёжных гарантов в качестве банков, которые проверяют компанию на наличие платёжеспособности. Кредитование в условиях низких процентных ставок выглядит часто привлекательнее размещения ценных бумаг, поскольку при таких условиях требует меньших расходов. Однако, при текущей процентной ставке кредитование видится непривлекательным источником инвестиций для инновационного развития.

Валютный рынок для привлечения инвестиций как часть финансового рынка несёт мало пользы, поскольку имеет совершенно другие функции. При осуществлении инновационной деятельности может быть использован только для хеджирования валютных рисков при необходимости привлечения иностранных ресурсов, которые приобретаются за валюту.

На валютном рынке может осуществляться только краткосрочное кредитование. Например, посредством выдачи краткосрочного векселя с трёхмесячным сроком погашения для конкретной покупки у зарубежных компаний [3, С. 96]. Подобная ситуация не может являться инструментом для привлечения долгосрочных инвестиций.

Страховой рынок не может являться площадкой для привлечения инвестиций, поскольку страховые компании занимаются инвестиционной деятельностью, не напрямую, а посредством вложения в активы компаний через рынок ценных бумаг.

Таким образом, из всех рассмотренных выше рынков наиболее выгодными для привлечения инвестиций на инновационные программы являются фондовый и кредитный. Предпочтение стоит отдать рынку ценных бумаг. При взаимодействии с инвесторами, например, через осуществление эмиссии акций даже достаточно молодая компания может привлечь инвестиции (за рубежом), а в России это успешно осуществляется крупными компаниями. Например, М.Видео в октябре 2023 года зарегистрировала допэмиссию акций на триста

миллионов рублей. Компании необходимы данные средства, чтобы покрыть долговые обязательства и сократить ущерб от ежеквартальных убытков. Допэмиссии для инновационного развития обычно наоборот воспринимаются инвесторами позитивно.

В данном случае для наиболее эффективного привлечения долгосрочного финансирования крупным российским компаниям предлагается привлекать средства на инновационное развитие через фондовый рынок, а компаниям малого и среднего бизнеса привлекать средства через кредитный рынок, поскольку стоимость размещения ценных бумаг является также значительной, что делает невозможным выход на фондовый рынок России компаний с небольшой капитализацией.

Необходима также дальнейшая популяризация российского фондового рынка как для розничных, так и для институциональных инвесторов, что позволит рынок ценных бумаг сделать однозначно эффективным инструментом привлечения финансирования.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бабкин А.В., Борщ Л.М., Польская С.И., Гук О.А. Анализ фондового рынка Российской Федерации: возможности и приоритеты // Естественно-гуманитарные исследования. 2023. № 3 (47). С. 276-281.
2. Паршин А.Б., Носова Т.П. Влияние корпоративного кредитования на национальную экономику // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2021. № 11-2. С. 281-289.
3. Халухоева Д.А. Валютный рынок: современное состояние и влияние на экономику России // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2020. № 1 (26). С. 95-100.
4. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] / О развитии банковского сектора Российской Федерации. В марте 2024 года. – Москва, 2024. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49100/razv_bs_24_03.pdf (дата обращения: 05.05.2024 г.).

УДК 338.46

Кварандзия Амра Андреевна
Kvarandziya Amra
Абхазский государственный университет
Abkhaz State University
к.э.н., зав. кафедрой финансы и кредит
PhD in Economics, Associate Professor,
Head of the Department of Finance and Credit
akvarandziya@yandex.ru

ЦИФРОВАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ В СТРАХОВАНИИ: ОТ КОНКУРЕНТНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ ДО УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ DIGITAL TRANSFORMATION IN INSURANCE: FROM COMPETITIVE ADVANTAGES TO SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Аннотация: В последние годы страховая отрасль претерпела значительную трансформацию, вызванную стремительным развитием цифровых технологий. Эта волна цифровизации не

только способствовала качественным изменениям в бизнес-процессах страховщиков, но и привела к внедрению новых цифровых моделей видения бизнеса. Целью статьи является изучение влияния цифровой трансформации на страховой сектор, конкурентные преимущества страховщиков и устойчивое развитие

Ключевые слова: *цифровая трансформация, страховой сектор, устойчивое развитие, инновационные страховые технологии*

Abstract: In recent years, the insurance industry has undergone a significant transformation caused by the rapid development of digital technologies. This wave of digitalization has not only contributed to qualitative changes in the business processes of insurers, but also led to the introduction of new digital business vision models. The purpose of the article is to study the impact of digital transformation on the insurance sector, the competitive advantages of insurers and sustainable development

Keywords: *digital transformation, insurance sector, sustainable development, innovative insurance technologies*

Цифровая трансформация меняет мир и большинство отраслей экономики активно используют ее возможности, чтобы идти в ногу со временем.

Цифровая трансформация представляет собой интеграцию цифровых технологий во все направления деятельности компании или отрасли в целом, которая меняет коренным образом методы работы и приносит выгоды всем заинтересованным лицам. Целью цифровой трансформации является создание зрелой в цифровом отношении компании, использующей современные технологии для повышения операционную эффективность и возможности управления рисками, стимулирования роста и конкурентоспособности.

Цифровую эволюцию в страховании можно проследить до начала 2000-х годов, когда страховщики начали использовать онлайн-платформы для продаж и взаимодействия с клиентами. Однако настоящая трансформация началась с появлением в последнее десятилетие передовой аналитики, искусственного интеллекта, Интернета вещей, технологии блокчейна и облачных вычислений.

Инновационные страховые технологии значительно влияют на основные страховые практики, как андеррайтинг, ценообразование, обработку претензий, обнаружение мошенничества. Востребованность отдельных технологий меняется со временем. Главным критерием в пользу выбора конкретных технологий выступает их способность решать приоритетные задачи, среди которых повышение конкурентоспособности занимает ключевую позицию.

В 2024 году к наиболее востребованным технологиям отнесены Глубокое обучение (DL), Обработка естественного языка (NLP), Интернет вещей (IoT), Блокчейн, Цифровой двойник.

Глубокое обучение является передовой областью исследований машинного обучения. Оно нашло свое применение в таких областях как компьютерное зрение, обработка изображений, распознавании речи и имеет эффективное применение в страховом секторе. Так при страховании транспортного средства страховщики могут использовать такие данные, как средняя скорость движения, местоположение и возраст водителя, чтобы лучше оценить риск. Модели глубокого обучения могут более точно определить значения каждого параметра, позволяют страховщикам немедленно оценивать риски и быстро обслуживать клиентов. Компания «Lemonade», например, использовала модель искусственного интел-

лекта, чтобы обеспечить клиентам страхование имущества и от несчастных случаев менее чем за 90 секунд [1].

Обработка естественного языка – это область искусственного интеллекта, задача которой «понимать» содержание документов, извлекать из них информацию, классифицировать и упорядочивать документы. С помощью обработки естественного языка чат-боты ведут беседы, отвечают на вопросы, переводят текст на разные языки. В страховании это технология улучшает обработку претензий и обслуживание клиентов. Например, чат-боты могут помочь страхователям фиксировать ущерб на фото и видео, информировать клиентов о наступлении даты платежа, автоматически классифицировать претензии и направлять их нужному специалисту. Кроме того, обработку естественного языка используют для анализа отзывов клиентов, чтобы понять, как улучшить продукт или услугу. Американская компания «Metromile», занимающаяся автострахованием, внедрила чат-бот для обработки и проверки претензий, который способен рассмотреть от 70 до 80 % заявок за короткий срок [1].

Интернет вещей представляет собой множество физических объектов, подключенных к интернету и обменивающихся данными. Примеры таких устройств варьируются от умных часов и мониторов здоровья до телематических устройств в транспортных средствах и датчиков умного дома. Интернет вещей занимает важное место в процессе цифровой трансформации. Прогнозируется, что к 2030 году количество подключенных к сети устройств вырастет примерно до 24 млрд с годовой выручкой до 1,5 трлн долларов [2]. Страховщики используют данные, аккумулируемые такими устройствами, для снижения рисков и претензий, предотвращения мошенничества, повышения удовлетворенности клиентов. Через персонализацию рисков, например, предлагается страхование автомобиля с оплатой за милю, при этом страховые взносы снижаются в зависимости от времени стоянки автомобиля. С целью более быстрой обработки ущерба, на место страхового случая направляются интеллектуальные дроны, оснащенные технологией компьютерного зрения для определения размера ущерба. Телематика и интеллектуальные устройства способны немедленно уведомлять страховщиков о претензиях, что не дает мошенникам времени на изменение данных.

Блокчейн произвел революцию в страховании, повышая безопасность данных, обеспечивая прозрачные и защищенные от несанкционированного доступа транзакции, а также упрощая урегулирование претензий и управление полисами через автоматизацию. Как система виртуальных протоколов, блокчейн хранит информацию таким образом, что изменить или фальсифицировать ее не представляется возможным. Технология блокчейн подходит для создания смарт-контрактов, сокращая административные расходы и минимизируя споры. Платформы с поддержкой блокчейн облегчают безопасный обмен данными между страховщиками, перестраховщиками и другими заинтересованными лицами. Криптографическая защита блокчейн позволяет делиться информацией, не нарушая конфиденциальность клиентов.

Цифровой двойник как концепция является частью четвертой промышленной революции и призвана снизить затраты и производить более качествен-

ные продукты. Он позволяет принимать управленческие решения, помогая определить, как ведет себя объект, сколько он требует затрат, какой ожидаемый доход, какие есть риски [3]. Цифровой двойник – это компьютеризированное представление любого физического объекта, такого как люди, дома или автомобили. Это помогает страховщикам организовывать симуляции, которые позволяют им более точно прогнозировать будущее, например, ущерб от ситуаций, которые еще не произошли, но могут произойти – автомобильные аварии, землетрясения и т.д. Цифровые двойники постоянно осваивают новые навыки и возможности, а это значит, что они могут продолжать генерировать информацию, необходимую для улучшения страховых продуктов и повышения эффективности бизнес-процессов.

Цифровые технологии обладают огромным потенциалом для преобразования страхового сектора и приносят значительные выгоды страховщикам, клиентам и другим заинтересованным сторонам. К основным конкурентным преимуществам внедрения современных страховых технологий относятся следующие:

1. *Улучшение качества обслуживания клиентов.* Цифровые технологии кардинальным образом поменяли порядок взаимодействия страховщиков с клиентами. Страховщики используют анализ данных и чат-ботов на базе искусственного интеллекта, чтобы предоставлять персонализированные рекомендации, оптимизировать процесс покупки и предлагать круглосуточную поддержку клиентов. В персонализированных услугах заинтересовано 80 % клиентов страховщиков [4].

2. *Повышение качества андеррайтинга и оценки рисков.* Цифровые технологии позволили страховщикам собирать, обрабатывать и анализировать огромные объемы данных из различных источников, таких как социальные сети, телематические устройства и т.п. Подход, основанный на данных, повышает точность оценки рисков и ценообразования, что приводит к созданию индивидуальных страховых продуктов и моделей ценообразования. Страховщики могут лучше сегментировать свою клиентскую базу и определять прибыльные сегменты рынка. Две трети клиентов готовы принять предложения страховщика о приобретении устройства слежения в обмен на снижение страховых взносов [4].

3. *Эффективная обработка претензий.* Цифровизация, сокращая бумажную волокиту и ручное вмешательство, упростила обработку претензий за счет автоматизированных рабочих процессов, сократив время обработки и повысив точность. Эффективная обработка претензий имеет решающее значение для страховщиков. На выплаты по претензиям приходится почти 70 % расходов страховщика, при этом для 90 % страхователей именно вопрос обработки претензий является критерием выбора страховщика [1].

4. *Выявление и предотвращение мошенничества.* Цифровые технологии позволяют страховщикам внедрять передовые системы обнаружения мошенничества. Решения на основе искусственного интеллекта также могут интегрироваться с другими системами безопасности, такими как проверка личности и биометрическая аутентификация, чтобы обеспечить более комплексный подход. Ежегодно в США страховое мошенничество обходится более чем в 100 млрд.

дол. [4]. Это приводит к увеличению премий для страхователей, что негативно сказывается как на страховщиках, так и на их клиентах.

В центре особого внимания страховщиков находятся вопросы устойчивого развития. Цифровизация в страховой отрасли оказывает прямое влияние на экологическую и экономическую устойчивость, социальную инклюзивность:

- ✓ безбумажные операции. Цифровые процессы, такие как онлайн-выдача полисов, электронные документы и цифровые подписи, сокращают потребность в бумажных транзакциях, что приводит к снижению потребления бумаги и выбросов углекислого газа.

- ✓ удаленная работа и виртуальное сотрудничество. Переход к удаленной работе, ставший возможным благодаря цифровым технологиям, снижает выбросы, связанные с поездками на работу, использование офисных помещений и общее потребление энергии.

- ✓ телематика и Интернет вещей для устойчивой практики. Страховщики используют телематику и устройства Интернета вещей для продвижения экологически чистого поведения, такого как безопасное вождение, энергоэффективное использование и профилактическое обслуживание, способствуя снижению воздействия на окружающую среду.

- ✓ социальное воздействие и инклюзивность. Страховщики используют цифровые платформы и мобильные приложения для выхода на недостаточно обслуживаемые рынки. Расширенная аналитика и искусственный интеллект позволяют страховщикам предлагать персонализированные продукты, адаптированные к разнообразным потребностям клиентов, в том числе с особыми состояниями здоровья или уникальными профилями рисков, способствуя инклюзивности и справедливости на страховом рынке.

Хотя цифровизация предлагает огромный потенциал для страхового сектора, впереди стоит ряд проблем – проблемы конфиденциальности данных, киберугрозы, цифровой разрыв и т.п., – пути решения которых могут быть сведены к следующему:

- обеспечение надежного управления данными и прозрачность в практике их использования с целью установления баланса между инновациями, основанными на данных, и защитой конфиденциальности;

- осуществление постоянных инвестиций в кибербезопасность, обучение сотрудников и возможности анализа угроз для избежания негативных последствий от реализации киберрисков;

- стимулирование инновационных решений, например, в части моделирования климатических рисков, внедрения продуктов «зеленого» страхования как способ преодоления цифрового разрыва между различными демографическими группами и географическими регионами;

- построение партнерских отношений со стартапами в области страховых технологий, поставщиками технологий, регулирующими органами и организациями, ориентированными на устойчивое развитие для создания экосистем сотрудничества с целью обмена идеями, передовым опытом и ускорения инноваций.

Цифровая трансформация в страховой отрасли связана не только с технологическими достижениями, но и с положительным воздействием на общество и устойчивым развитием. Используя цифровые инструменты, страховщики могут решать сложные задачи, применять новые возможности и вносить значимый вклад в инклюзивное и устойчивое будущее.

ЛИТЕРАТУРА

1. Top 5 Insurance Technologies & Their Use Cases in 2024// AIMultiple. URL: <https://research.aimultiple.com/insurance-technologies/> (10.01.2024)
2. Что такое IoT и что о нем следует знать// Хабр. URL: <https://habr.com/ru/companies/otus/articles/549550> (21.03.2024)
3. Что такое цифровые двойники и где их используют// Бизнес-секреты. URL: https://secrets.tinkoff.ru/razvitie/digital-twin/?ysclid=lw5lp2ye5280707752&internal_source=copy-paste (10.01.2024)
4. Technology In Insurance Statistics: Latest Data & Summary// WifiTalents/ URL: <https://wifitalents.com/statistic/technology-in-insurance/> (12.01.2024)

УДК 336.73

Конягина Мария Николаевна
Koniagina Maria Nikolaevna
Северо-Западный институт управления Российской академии народного
хозяйства и государственной службы при Президенте РФ
North-West Institute of Management, Russian Academy of National Economy
and Public Administration under the President of the Russian Federation
Доктор экономических наук, профессор
Doctor of Sciences (Economics), Professor
Konyagina-mn@ranepa.ru

Ярош Галина Георгиевна
Yarosh Galina Georgievna
Северо-Западный институт управления Российской академии народного
хозяйства и государственной службы при Президенте РФ
North-West Institute of Management, Russian Academy of National Economy
and Public Administration under the President of the Russian Federation
Магистрант
Master's program student
galcka.yarosh@yandex.ru

РЫНОК МИКРОФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ MICROFINANCE MARKET FOR SMALL BUSINESSES IN RUSSIA

Аннотация: Современное микрофинансирование – это не только займы для физических лиц, но и немаловажная поддержка начинающего бизнеса при недостатках кредитной истории или

обеспечения. Определив целью исследования выявление проблемы рынка микрофинансирования в России и предложение подходов к их решению, авторы выделили преимущества и недостатки микрозаймов для малого бизнеса, а также проблемы для малого бизнеса, предложив подходы к их решению. Очерк будет интересен людям, кто задумывается о начале бизнеса и получении для него финансирования.

Ключевые слова: заем, микрофинансирование, дефолт, безнадежный долг, необеспеченный долг.

Abstract: Modern microfinance is not only loans for individuals, but also important support for start-up businesses with shortcomings in credit history or collateral. Having defined the purpose of the study as identifying problems in the Russian microfinance market and proposing approaches to solving them, the authors identified the advantages and disadvantages of microloans for small businesses, as well as problems for small businesses, proposing approaches to solving them. The essay will be of interest to people who are thinking about starting a business and getting financing for it.

Keywords: loan, microfinance, default, bad debt, unsecured debt.

В условиях рыночной экономики для активного развития бизнеса требуются дополнительные ресурсы. Однако излишки ликвидности у малого и среднего предпринимателя встречаются редко. Банки также не всегда быстро рассматривают кредитную заявку, а в отдельных случаях отказывают по причине отсутствия или испорченной кредитной истории или отсутствия обеспечения. В этом случае на помощь приходят микрофинансовые организации (МФО), что делает микрозаймы альтернативным решением проблемы дефицита финансовых ресурсов у предприятия.

В последнее десятилетие развитие банковского сектора и микрозаймов проходит интенсивно. Были разработаны и усовершенствованы нормативно-правовые акты, в которых прописаны требования, цели, функции и механизмы выдачи микрозаймов и управления их портфелем. Важное внимание мегарегулятор отводит ограничениям верхних пределов процентных ставок микрозаймов, которые регулярно обновляются. Отечественные ученые также уделяют внимание развитию теории и методологии микрофинансирования. Так свой вклад внесли М.А. Абрамова и соавторы [1], Н.В. Калинин и соавторы [2], Е.Ф. Сысоева и Е.С. Будилова [3], а также другие ученые-экономисты. Все это подчеркивает актуальность темы исследования.

Целью исследования в рамках настоящей публикации определены выявление проблемы рынка микрофинансирования в России и предложение подходов к их решению. Для этого мы рассмотрим понятие микрофинансирования, выделим преимущества и недостатки микрозаймов для малого бизнеса, а также проблемы для малого бизнеса, предложив подходы к их решению. Объектом исследования определен сегмент рынка микрофинансирования для бизнеса, а предметом – микрозаймы.

Микрофинансирование представляет собой сеть розничных финансовых услуг, предназначенных для физических лиц с низким уровнем дохода и не имеющих доступа к более консервативным источникам финансирования. Поэтому микрозаймы – это небольшие суммы денег, которые предоставляются предпринимателям для финансирования их бизнеса. Такие займы обычно выдаются на короткий срок, от нескольких месяцев до года. При этом каждый вид микрозайма имеет

свои плюсы и минусы, а каждая компания при оформлении микрозайма должна понимать условия и требования выдачи займа.

Как начало, так и развитие собственного дела требуют немалых финансовых вложений. Иногда предпринимателю необходимы средства в кратчайшие сроки для покрытия неотложных расходов или реализации новых проектов. Выделим обобщенные преимущества и недостатки микрозаймов (табл. 1).

Таблица 1 – Преимущества и недостатки микрозаймов для предпринимателей

Преимущества	Недостатки
Короткая процедура оформления Быстрое рассмотрение заявки Свободный выбор категории клиента Высокая вероятность одобрения заявки Высокая доступность финансовых продуктов	Строгие штрафные санкции Оперативная и жесткая работа с просроченной задолженностью Относительно небольшие суммы займов Высокие проценты, не всегда понятные к исчислению Короткие сроки заимствования

Одним из основных преимуществ быстрых займов для предпринимателей является их скорость получения, в чем банковские кредиты и лизинг проигрывают. Быстрые займы предлагают оперативность и эффективность в процессе оформления сделки и предоставления средств. Предприниматель может получить суммы относительно небольшого размера в сроки, не превышающие 1–2 рабочих дня [3, С. 126]. Такие займы обычно не требуют большого количества документов для оформления, в то время как для получения банковского кредита требуется предоставить финансовую отчетность, описание проекта, бизнес-план и иное. Быстрые займы основываются на минимальной информации, что делает процесс их получения простым и удобным для предпринимателя.

Однако перед тем, как оформлять быстрый заём, предприниматель должен тщательно изучить условия его предоставления: оценить процентную ставку и комиссии, взимаемые за пользование деньгами. Высокие проценты по займу могут существенно увеличить финансовую нагрузку на предпринимателя и негативно сказаться на его бизнесе. Следует быть осторожным и с суммой, т.к. крупный заём может вызвать проблемы с возвратом, ухудшить кредитную историю и увеличить риски дефолта бизнеса. Ответственный подход к финансовым решениям и учет особенностей конкретного бизнеса станут важными подспорьем для сохранения бизнеса при получении быстрого займа.

Существует практика, при которой МФО предоставляют гарантии по банковским кредитам и договорам лизинга [4]. И относительно новая тенденция развития в микрозаймах – госпрограмма со льготными займами на развитие бизнеса: на покупку нового оборудования или реконструкцию производства. И все же одной из основных потребностей малого бизнеса является заём на пополнение оборотных средств. Все это делает бизнес МФО в России популярным и прибыльным (табл. 2).

Таблица 2 – Рейтинг наиболее прибыльных микрофинансовых организаций в России в 2020 г. [7]

Место	МФК	Объем прибыли (млн руб.)
1	ОТП Финанс	3800,39
2	Займер	1672,75
3	Мани Мен	1318,32
4	Вэббанк	383,10
5	До зарплаты (МФК ДЗП-Центр)	360,11
6	МигКредит	337,58
7	Мокка (МФК Рево Технологии)	319,71
8	Быстроденьги	311,20
9	Е заем (МФК Веритас)	223,54
10	КарМани	206,22

Совокупный объем выданных микрозаймов демонстрирует рост с конца 2019 года (рис.1), лишь изредка снижаясь, что совпадает с периодом начала пандемии COVID-19 и началом специальной военной операции. Опережающие темпы роста наблюдаются и у совокупного портфеля микрозаймов, где объективно не все займы предоставлены бизнесу.

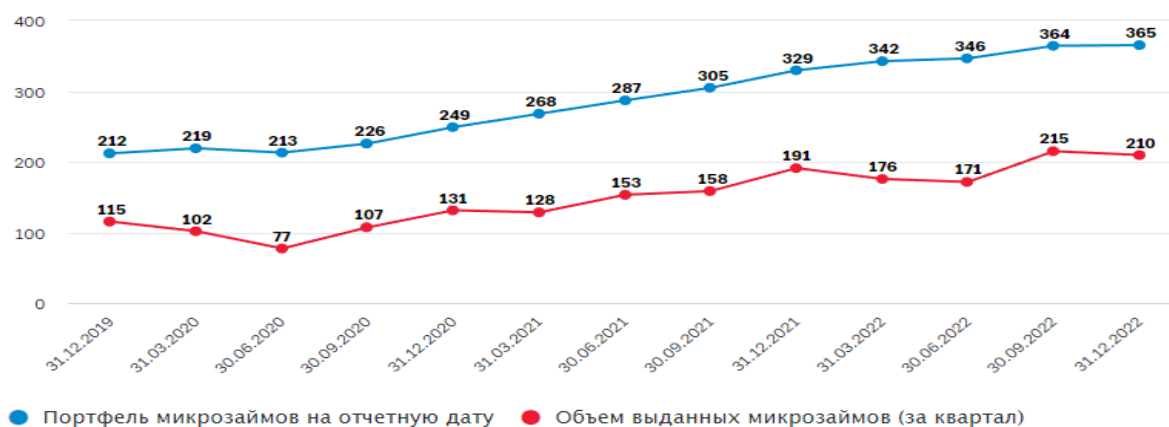


Рисунок 1 – Динамика совокупного портфеля и объема выданных микрозаймов в России в 2019 – 2022 гг., млрд. рублей [8]

При этом микрофинансовые организации пользуются высоким спросом. Так в 2022 году МСП получили финансирование более чем на 60 млрд. руб., в динамике роста видим, что прирост по отношению к 2021 году составил более чем 19%.

Non performing loans (NPL) – это просроченный заем, по которому выплаты процентов или основной суммы не производились в течение установленного количества дней. Рассмотрим NPL 90+ (не выплачиваемые обязательства более 90 дней, признанные безнадежными) и динамику переуступленной задолженности (рис. 2). Рост безнадежных долгов демонстрирует умеренную динамику, когда уступка прав требований менее стабильна. Наблюдаются резкие скачки в июне 2021 г. и сентябре 2022 г.

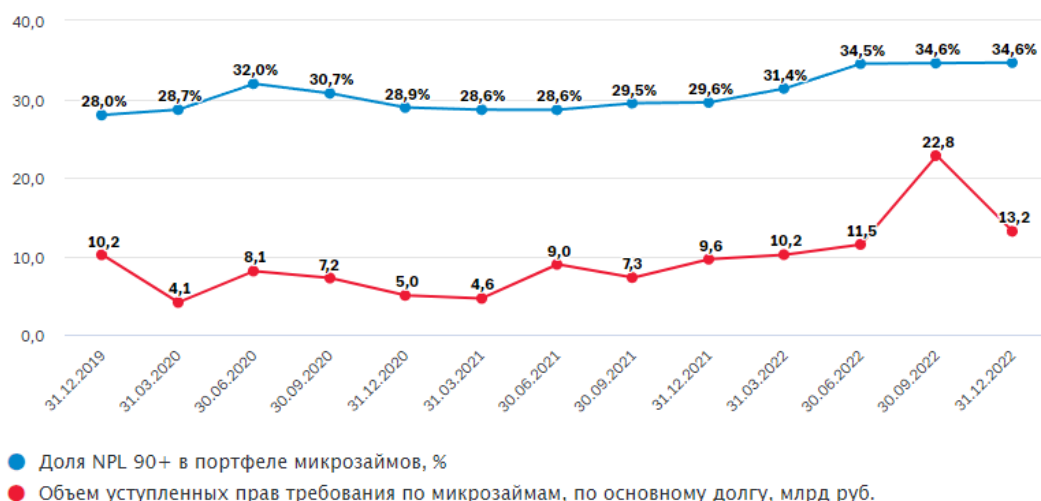


Рисунок 2 – Динамика NPL 90+ и объема переуступленной задолженности в 2019 – 2022 гг. [8]

Микрозаймы являются удобным и популярным инструментом финансирования бизнеса при отсутствии или плохой кредитной истории, недостатке залога или необходимости быстрого получения гарантии. Однако заём для бизнеса должен быть тщательно спланирован, а сделка рассчитана, чем, к сожалению, часть предпринимателей пренебрегают, доводя бизнес до риска банкротства. Их безнадёжный заем продается коллекторским агентствам, которые применяют способы взыскания просроченной задолженности, граничащие с криминальными. Все это требует совершенствования системы микрофинансирования в России посредством в повышении прозрачности рынка, развития дистанционных каналов предоставления услуг и повышения финансовой грамотности начинающих предпринимателей.

ЛИТЕРАТУРА

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Захарова О.В. Развитие механизмов регулирования институтов микрофинансирования и кредитной кооперации в целях стимулирования внутреннего инвестиционного спроса // Экономика. Налоги. Право. – 2018. – Т. 11, № 6. – С. 16-25. – DOI 10.26794/1999-849X-2018-11-6-16-25. – EDN YRMKXJ.
2. Калинин Н.В., Егорушкина Т.Н. Развитие инноваций в сфере финансовых отношений в условиях цифровизации экономики // Лидерство в эпоху цифровизации: аксиология и технология успеха : Сб. науч. трудов Всероссийской научно-практической конференции (с международным участием) в рамках VIII Стародубцевских чтений / Под науч. ред. Н.В. Калинина. – Москва : Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2020. – С. 98-105. – EDN KJNBQC.
3. Сысоева Е.Ф., Будилова Е.С. Содержание и факторы трансформации системы источников финансирования российских организаций в современных условиях // Современная экономика: проблемы и решения. – 2023. – № 2(158). – С. 124-142. – DOI 10.17308/meps/2078-9017/2023/2/124-142. – EDN ACVRBU.
4. Микрозаймы для бизнеса и как их получить // Хатон.ру, кредитный брокер: официальный сайт. – URL: <https://haton.ru/novosti/mikrozajmy-dlya-biznesa-i-kak-ih-poluchit/>

5. Микрозайм для бизнеса // Торгово-промышленная палата Ярославской области: официальный сайт. - URL: https://yartpp.ru/news/detail/mikrozaumu_dlya_biznesa/ (дата обращения 21.04.2024)
6. Ефимова, А. В. Роль микрофинансовых организаций в обеспечении экономической безопасности / А. В. Ефимова. – Текст : непосредственный // Молодой ученый. – 2023. – № 14 (461). – С. 107-110. – URL: <https://moluch.ru/archive/461/101444/> (дата обращения: 27.04.2024).
7. Самые прибыльные МФО по итогу 2020 года // Бробанк.ру: сервис подбора финансовых услуг: официальный сайт. – URL: <https://brobank.ru/wp-content/uploads/2021/04/top-20-mfo-po-pribyli-za-2020-god-polnye-dannye.pdf> (дата обращения 21.04.2024)
8. Тенденции микрофинансового рынка в II квартале 2022 года. // Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. – URL: https://cbr.ru/analytics/microfinance/mfo/mmt_2022_2/ (дата обращения 21.04.2024)

УДК 336.7

Леонтьева Ирина Петровна
Leonteva Irina
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Доцент
Associate professor
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
leoni64@mail.ru

ФАКТОРЫ И ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ИНФЛЯЦИИ FACTORS AND TOOLS FOR COUNTERING INFLATION

Аннотация. Статья посвящена анализу факторов и инструментария противодействия инфляции. Обоснована специфика современной инфляции. Систематизированы факторы противодействия инфляции и направления их трансформации в современных условиях. Сформулированы рекомендации по оптимизации инструментария антиинфляционной политики и ее элементов.

Ключевые слова. *Инфляция, факторы стимулирования и противодействия инфляции, монетарная и фискальная политика; таргетирование инфляции; инфляционные ожидания; антиинфляционные инструменты; процентные ставки регуляторов; глобализация.*

Abstract. The article is devoted to the analysis of factors and tools for countering inflation. The specifics of modern inflation are substantiated. The factors of countering inflation and the directions of their transformation in modern conditions are systematized. Recommendations for optimizing the toolkit of anti-inflationary policy and its elements are formulated.

Key words. *Inflation, factors of stimulation and counteraction to inflation, monetary and fiscal policy; inflation targeting; inflation expectations; anti-inflationary instruments; interest rates of regulators; globalization.*

Объектом исследования выступает инфляция, предметом – анализ проинфляционных факторов и трансформация факторов противодействия инфляции, а

также специфика современных инструментов регулирования темпов роста цен. Современной инфляции присущи высокая волатильность и весьма устойчивый характер. Несмотря на серьезное ужесточение монетарной политики ключевых регуляторов, инфляция пока не приблизилась к значениям таргетов. Так, ставка ФРС по федеральным фондам увеличена с 0,25–0,50% до 5,25–5,5% и с июля 2023 г. остается на этом высоком уровне, сокращаются объемы количественного смягчения, в то время как инфляция волатильна и составляет по состоянию на март 2024 г. 3,2% [10]. Причины – рост цен на энергоносители и санкции против РФ, увеличение коммунальных платежей и потребительских расходов, а также цен производителей. Ставки ЕЦБ с июля 2022 г. до сентября 2023 г. выросли с околонулевых до 4,50% (основная ставка рефинансирования), 4,75% (ставка по маржинальной кредитной линии) и 4,00% (депозитная ставка), сокращается портфель облигаций, выкупленный регулятором, а инфляция в первом квартале 2024 г. – 2,4% [2]. Наибольший вклад в повышение общего уровня цен вносит рост заработной платы, инфляционные ожидания остаются стабильными, а трансмиссия монетарной политики недостаточна. Банк Англии поднял ставку с 0,1% до 5,25% к августу 2023 г. и удерживает ее на этом уровне, сокращая портфель облигаций, при этом инфляция снижается медленно, и составляет по состоянию на март 2024 г. 3,9%, вследствие сохраняющегося высокого уровня цен в сфере услуг [1]. Банк России сегодня продолжает начавшийся летом 2023 г. цикл повышения ключевой ставки для достижения ценовой стабильности – с середины декабря 2023 г. ставка находится на уровне 16% на фоне инфляции 7,8% в апреле 2024 г. [7]. Инфляционное давление ослабевает очень медленно, сохраняются превышение внутреннего спроса над возможностями расширения предложения (мощный проинфляционный фактор) и курсовое давление.

В связи с высокой инфляцией в последние годы вопросы анализа и оценки порождающих ее факторов, адекватности количественного определения и прогнозирования, а также эффективности инструментов противодействия росту цен, являются ключевыми в исследованиях зарубежных и российских ученых, как представителей университетской науки, так и ведущих экспертов центральных банков – в их числе Афрузи Х., Боярченко Н., Городниченко Ю. Джункеев У., Инглиш Б., Кохрейн Дж., Кремер М., Куабьон О., Рогофф К.С., Саль И., Убиде А., Форбс К., Халак М., Чавлеишвили С., Шевчук И., Юдаева К., Яред П. и другие.

С позиции экономической теории регуляторам имеет смысл управлять инфляцией только в том случае, если она вызвана быстрым ростом совокупного спроса, и центробанки при помощи инструментов монетарной политики, в частности, через увеличение ставок, могут достаточно быстро и эффективно этот повышенный спрос охладить. В том случае, если рост цен вызван шоками предложения, регуляторам, как правило, нет смысла пытаться нивелировать эти шоки, поскольку трансмиссионный механизм этих действий плохо предсказуем, эффект от них может быть весьма отдаленным (до года и даже до полутора лет) и он, скорее всего, наступит уже тогда, когда объемы предложения восстановятся и цены снизятся [3, 9].

Здесь важно отметить и то обстоятельство, что в течение двух десятиков лет до пандемии в глобальной экономике формировались факторы противодействия инфляции, способные удерживать цены на низком уровне практически без вмешательства центробанков, посредством регулирования в первую очередь предложения, а не спроса. Однако в постпандемическом мире ситуация кардинально поменялась.

Так, группа авторитетных исследователей-экономистов на основе модели долгосрочного совокупного спроса и предложения [8] обосновали тезис о том, что факторы противодействия инфляции, которые в последние два десятилетия позволяли регуляторам поддерживать темп роста цен на низком уровне в процессе реализации независимой монетарной политики, теперь действуют с точностью до наоборот, подталкивая центробанки к осуществлению проинфляционного регулирования и способствуя усилению политического давления на них со стороны государственных властей, и прежде всего фискальных органов. В качестве ключевых таких факторов авторы называют:

1) глобализацию (как торговую, так и, в большей степени, финансовую, поскольку она стимулирует рост объема прямых иностранных инвестиций в мировом масштабе, увеличение конкуренции, а значит, снижение уровня монополизации экономик и, соответственно, способствует установлению рыночного равновесия на более низком уровне цен и более высоком уровне объемов производства и, следовательно, совокупного рыночного предложения). При этом если до мирового финансового кризиса показатели глобализации росли (глобальная торговля выросла с 25% ВВП в 1970 г. до 59% ВВП в 2007 г., ПИИ – соответственно с 0,5% до 5,3%), то после него эти процессы развернулись вспять, (в частности, ПИИ к 2022 году снизились до 1,7% ВВП, стали расти издержки за счет удлинения сроков их формирования, в том числе цепочек поставок, снижения конкуренции и роста монополизма, на фоне сокращения предложения товаров и услуг), таким образом, деглобализация стала одним из ключевых факторов роста цен [8];

2) рыночную либерализацию, которая действует аналогично глобализации рынков и способствует росту предложения и снижению цен. После кризиса 2008 г. степень либерализации рынков снижается вследствие роста количества торговых ограничений и санкций, поэтому этот фактор также действует как проинфляционный, особенно в сочетании с постпандемическим стимулированием спроса;

3) рост бюджетной дисциплины, который способствует снижению объемов бюджетных дефицитов и государственных долгов и, тем самым, способствует росту независимости центральных банков, ослабляя давление на них со стороны фискальных властей в целях снижения ставок для минимизации стоимости обслуживания долгов и поддержания высокого уровня цен для их девальвации. И этот фактор теперь действует как проинфляционный в силу беспрецедентного роста глобального госдолга – сегодня он выше 90% мирового ВВП, а к концу 2028 г. вплотную приблизится к 100% ВВП [4]. Кроме того, «долговой навес» способствует усилению фискального доминирования и снижению, вплоть до воз-

можно полной утраты, независимости центральных банков, особенно в развитых странах, где проблема разбухания госдолга стоит особенно остро;

4) ослабление влияния профсоюзов на динамику оплаты труда и, тем самым, снижение действия проинфляционного фактора роста заработной платы в структуре издержек производства. Как уже отмечалось выше, сегодня, по крайней мере в еврозоне, именно рост заработной платы снова вносит наибольший вклад в повышение общего уровня цен [2];

5) в качестве фактора, действующего в меньшей степени, отмечается собственно рост независимости центральных банков и переход к реализации монетарной политики в режиме таргетирования инфляции (сначала странами с развитыми, а затем и с развивающимися рынками), который позволял, особенно с приближением к околонудлевым ставкам, проводить более прозрачную монетарную политику и поддерживать на низком уровне долгосрочные инфляционные ожидания [8]. Поскольку с ростом ставок у регуляторов появилось существенно большее пространство для маневра монетарной политики, давление на него со стороны правительства может усилиться, аргументы для снижения ставок с целью стимулирования национальных экономик могут привести к чрезмерному смягчению монетарной политики, стимулированию спроса и новому витку роста цен.

Здесь важно заметить, что сегодня для развитых стран новым антиинфляционным фактором выступает технологическое доминирование, а страны с развивающимися рынками, в том числе Россия, сохраняют приверженность курсу поддержания как ценовой, так и финансовой стабильности преимущественно вследствие минимизации фискального доминирования за счет недопущения увеличения государственных долгов выше безопасного уровня и незначительных объемов их выкупа на свой баланс. Кроме того, сохранение независимости центральными банками – это единственно возможное условие проведения открытой и прозрачной монетарной политики, без которой поддержание устойчиво низких инфляционных ожиданий фирм и домашних хозяйств проблематично [5].

Сегодня ни у кого не вызывает сомнений, и это подтверждается ключевыми постулатами экономической теории, что затянувшаяся и плохо поддающаяся регулированию постпандемийная инфляция есть результат превышения агрегированного спроса над агрегированным предложением. Спрос (и в определенной степени предложение) были простимулированы мощными вливаниями государственных средств как в экономику, так и в финансы домохозяйств в период и после пандемии. Причем средства для этих выплат были получены не только за счет увеличения государственных долгов, но и зачастую за счет выкупа этих долгов регуляторами, то есть в результате программ количественного смягчения (в США за счет прямой эмиссии были получены три из пяти триллионов долларов, одобренных Конгрессом в качестве помощи фирмам и гражданам [9]). При этом постпандемийная инфляция опровергла также теоретический постулат о том, что эмитенты резервных валют могут не опасаться инфляционных последствий расширения программ количественного смягчения, поскольку другие центральные банки склонны поддерживать курс резервных валют [9].

Простимулированный реальный сектор (агрегированное предложение), в свою очередь, сегодня просто не успевает за резко выросшим спросом, поэтому инфляция упорно не желает снижаться даже в условиях ужесточения монетарной политики. Это значит, что при помощи только инструментов денежно-кредитной политики невозможно достичь таргетов по инфляции, важно не только охлаждать спрос, но и точно стимулировать производительный потенциал национальных экономик с целью увеличения предложения товаров и услуг, что невозможно без тесного взаимодействия монетарной и фискальной политики.

Важно также помнить о том, что нельзя поддерживать бизнес и кредитные институты на плаву за счет бюджетных средств любой ценой. Сегодня как никогда актуальны идеи А. Смита о том, что «невидимая рука рынка» способна оптимизировать рынки гораздо лучше, чем «железная рука правительства» [6].

Поэтому нужно прийти к пониманию того, что ключевым источником финансирования компаний и банков является их собственный капитал, а не средства государственной поддержки, в том числе и в процессе их финансового оздоровления после кризиса. Этому принципа должны четко придерживаться монетарные регуляторы в отношении финансовых институтов, а экономические власти – в отношении предприятий реальной экономики, желая простимулировать экономический рост. В этом также будет прослеживаться единство денежно-кредитной и фискальной политики.

Таким образом, эффективная противoinфляционная монетарная политика центральных банков сегодня возможна при условии ее поддержания мерами фискальной (бюджетной) политики, в виде (1) минимизации уровня бюджетного дефицита и ограничения государственного долга, а также (2) точечного стимулирования институтов реальной экономики. Это позволит увеличить выпуск, но при этом избежать роста цен. Кроме того, это позволит, с одной стороны, укрепить уровень доверия к политике госзаимствований, с другой – сохранить независимость центральных банков с целью поддержания ценовой стабильности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк Англии [Электронный ресурс] / Новости, публикации и события. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/news?Taxonomies> (дата обращения: 9.05.2024 г.).
2. Европейский центральный банк [Электронный ресурс] / Статистика. URL: <https://www.ecb.europa.eu/stats/html/index.en.html> (дата обращения: 1.04.2024 г.).
3. Демьяненко В. Инфляция экономических идей. Эконс. 15 марта 2024. URL: <https://econs.online/articles/ekonomika/inflyatsiya-ekonomicheskikh-idey/>
4. МВФ. Стенограмма пресс-брифинга Fiscal Monitor 2023. 12 апреля 2023 г. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/04/13/tr041223-fm-press-briefing-transcript>
5. «Роза ветров» глобальной инфляции. Эконс. 17 апреля 2024. URL: <https://econs.online/articles/ekonomika/roza-vetrov-globalnoy-inflyatsii/>
6. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Изд-во АСТ, 2023.
7. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] / Ключевая ставка Банка России и инфляция – URL: https://cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 8.05.2024 г.).
8. Afrouzi H., Halac M., Rogoff K.S., Yared P. Changing Central Bank Pressures and Inflation. NBER Working Paper No. 32308 April 2024. URL: <http://www.nber.org/papers/w32308>

9. Cochrane John H. How inflation radically changes economic ideas. IMF. Finance & Development. March 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2024/03/Symposium-How-inflation-radically-changes-economic-ideas-John-Cochrane>

10. Tradingeconomics. [Электронный ресурс] Инфляция в США. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi> (дата обращения: 1.04.2024 г.).

УДК 336.71

Полякова Светлана Петровна
Polyakova Svetlana

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Доцент

Associate professor

Кафедра прикладной математики и экономико-математических методов
Department of Applied Mathematics and Economic and Mathematical Methods

goodway@mail.ru

Скляренко Виктория Викторовна
Sklyarenko Victoria

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Доцент

Associate professor

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance

vitamina05@mail.ru

**ПОИСК ПУТЕЙ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ ИНФОРМАЦИОННОЙ
БЕЗОПАСНОСТИ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ
И ПОВЫШЕНИЯ КИБЕРРИСКОВ В ФИНАНСОВОЙ СФЕРЕ
FINDING WAYS TO SOLVE INFORMATION SECURITY PROBLEMS
IN THE CONTEXT OF DIGITAL TRANSFORMATION AND INCREASING
CYBER RISKS IN THE FINANCIAL SECTOR**

Аннотация. В статье рассматриваются проблемы и вызовы, которые ставит цифровая трансформация финансового рынка в сфере информационной безопасности, и пути их решения. Авторы исследуют возможности регулятора и бизнеса в области повышения киберустойчивости финансового рынка. Затрагиваются вопросы, связанные с международным технологическим сотрудничеством, доверием и национальным суверенитетом в области информационной безопасности.

Ключевые слова: цифровизация, информационная безопасность, киберриски, технологический суверенитет.

Annotation. The article examines the problems and challenges posed by the digital transformation of the financial market in the field of information security, and ways to solve them. The authors

explore the possibilities of the regulator and business in the field of increasing the cyber stability of the financial market. The issues related to international technological cooperation, trust and national sovereignty in the field of information security are discussed.

Keywords: digitalization, information security, cyber risks, technological sovereignty.

Финансовый рынок в мире, в целом, и в России, в частности, технологически активно развивается, переводя услуги в цифровой формат, но и создает поля для новых видов и новых схем мошенничества. Вопрос безопасности цифровых решений выходит на повестку дня и фактически становится вопросом номер один. Очевидно, трансформация и цифровизация экономики и финансов должны проходить одновременно со встраиванием стандартов и требований по безопасности. Данные – это новая нефть. Анализ данных и работа, построенная на данных, – это фактически новая бизнес-модель, новая возможность создавать стоимость, предлагая новые продукты и услуги. Однако, обладая большими данными, мы, при отсутствии адекватной защиты, получаем и уязвимость, направленную на них. Роботизация и искусственный интеллект обеспечивают компаниям преимущества, но нужно четко понимать ту грань, когда это хорошо и не создает новых угроз, или, по крайней мере, не создает тех угроз, которыми мы не умеем управлять.

Многие финансовые и нефинансовые организации пошли по пути создания экосистем, то есть совокупности сервисов, дающих потребителям возможность в рамках единого процесса получать необходимый комплекс продуктов и услуг различного (финансового и нефинансового) характера. При этом основная цель экосистемы – максимально удовлетворить потребности потребителя. Задачей бизнеса становится – найти, понять желание клиента и сделать так, чтобы он в одном окне получил по максимуму услуги, обеспечив при этом компании добавленную стоимость. Появление экосистемы оправдано с точки зрения развития. Но с точки зрения безопасности – это скорее приводит к появлению новых вызовов. У банка исторически более высокий уровень безопасности, чем у других компаний. При добавлении других компаний, встает вопрос поиска решений проблем безопасности в рамках экосистемы.

Обратимся к опыту Сбера, который по проникновению цифровизации в свои бизнес-процессы является лидером не только в России, но и далеко за ее пределами. В материнской компании – в Сбербанке – уровень киберзащиты процессов отличается от уровня компаний, входящих в его экосистему. При добавлении нефинансовой компании в экосистему, первое, что необходимо сделать, это определить уровень зрелости кибербезопасности таких компаний по определенным стандартам и правилам, и выстроить определенные показатели кибербезопасности. Если соответствующие индексы находятся в нижней зоне, то начинают работать некие блокирующие правила. В противном случае, необходимо повышенное внимание к любым самостоятельным действиям данной компании. С каждой такой компанией Сбер заключает соглашение об уровне кибербезопасности, в котором прописываются и продукты, и характер действий, которые они могут и которые они не могут совершать. Альтернативный вариант подвести все компании, входящие в экосистему, под один уровень безопасности – платформа

кибербезопасности, которая позволяет не вручную управлять по определенным правилам, а создает общую систему безопасности. Этим платформенным решением управляет центр киберзащиты Сбера. Такое решение, в принципе, позволяет решить проблему кибербезопасности с компаниями в экосистеме, но пока еще не позволяет подключить к этим стандартам безопасности цепочки поставщиков, которые существуют фактически у всех компаний. Когда поставщики-вендеры работают по единым правилам, но не соблюдают определенные внешние нормы регулятора и внутренние нормы Сбера, уровень угроз возрастает.

Использование Сбером искусственного интеллекта позволило выстроить скоринговые модели, которые рассчитывают определенные действия мошенников и их предполагаемых клиентов, чтобы предотвратить мошенничество. Из 100 мошеннических попыток сегодня предотвращается роботами в автоматизированном режиме 96–97 таких попыток. Это высокий показатель даже по сравнению с платежными системами Visa и MasterCard.

Бизнес ждет со стороны регулятора установления единых правил и требований для финансовых организаций, которые обеспечивали бы безопасность проведения финансовых операций или смежных с ними операций, и повышения ответственности всех участников цепочки за соблюдение этих требований. Это насущная потребность рынка, которая должна быть реализована в целях его развития.

Существенным вопросом является вопрос стоимости киберзащиты для компаний, а также определение KPI (Key Performance Indicators – ключевые показатели деятельности) решений в этой области. Возможный вариант – это использование в качестве KPI соотношения ущерба, который был предотвращен, и затрат на кибербезопасность. Государство понимает, что, если бизнес будет тратить меньше на информационную безопасность и быстрее получать от государства сервисы по кибербезопасности, экономика будет развиваться быстрее. Любые затраты на информационную безопасность делают бизнес менее эффективным. Однако, сейчас в России наблюдается парадокс: все, что связано с информационной безопасностью, государство отдает на откуп бизнесу, но при этом 20–25% национального бюджета – это оборона и безопасность. В перспективе государство должно создать экосистему для развития инноваций в области кибербезопасности и обеспечить в эту экосистему доступ инноваций. Также решениями, поддерживающим кибербезопасность компаний во многих странах мира являются: страхование, которое покрывает бизнесу расходы на реагирование на инциденты, и аутсорсинг для тех компаний, которые не могут себе позволить разработку собственных решений, но должны иметь возможность получить какие-то решения, обратившись к крупным игрокам.

Безопасность в любом случае – это доверие. Это доверие между ее участниками и доверие тех клиентов, которые приходят за финансовыми услугами. Доверие может складываться, прежде всего, из того, что отрасль работает приблизительно по одним и тем же правилам, но с учетом масштаба бизнеса. Центральный банк России в этом вопросе движется в сторону стандартизации. Одно из направлений, которое в ближайшее время будет востребовано, это Open API

(Open Application Programming Interface). Данная технология представляет собой совокупность общедоступных программных инструментов, функционирующих по установленным правилам. С помощью данных инструментов обеспечивается взаимодействие приложений и сервисов друг с другом. В Open API реализуется принцип Open Data (открытый доступ к данным). Вопросы, связанные с Open API, – это стандарты безопасности, стандарты криптографические, стандарты безопасности в передаче данных, это стандарты защиты информации и остального. В принципе, цифровая экономика предполагает открытый API, в том числе, и многие открытые или понятные для контрагентов стандарты безопасности, которые позволяют обеспечить интероперабельность. Центральный банк России в 2022 году опубликовал так называемую «дорожную карту» внедрения Open API. Согласно данной карте, в ближайшие годы, открытые API станут обязательными на финансовом рынке.

Следующее направление – это противодействие мошенничеству при проведении платежей. На всех сторонах платежного процесса должны быть одинаковые условия. В Российской Федерации принят ФЗ от 05.12.2017 №386, который обязал все банки создавать антифрод, который должен работать по стандартным правилам. Далее, как в любом антифроде, возникает процесс скоринга, и этот процесс скоринга может быть разный. Если мы говорим о доверии между всеми участниками финансового рынка, то ЦБ РФ может быть формирователем скоринга, который может быть применен в отношении всех участников рынка. Иными словами, ЦБ РФ фактически должен переходить от оценки исполнения требований нормативных документов к формированию риск-профиля участника рынка. В этом случае риск-профиль становится одним из элементов скоринга, который в общей структуре доверия может быть отдан уже участникам рынка. Это достаточно важная составляющая, во-первых, она покажет регулятору, что происходит в кредитных организациях, а во-вторых, даст понимание участникам рынка, с кем они имеют дело с точки зрения информационной безопасности.

Безопасность – это, в том числе, и технологическое сотрудничество и доверие. И технологическое доверие исторически строилось между всеми странами, как пример – The World Is Flat – единое технологическое пространство, обмен знаниями, обмен технологиями. Но над слоем технологическим есть слой политический, и к несчастью, мы сейчас оказываемся в ситуации, когда весь мировой порядок и технологическое доверие, которое строилось десятилетиями, нарушены фактором политического недоверия.

Несмотря на сложность текущего момента, есть значимые достижения в области технологического суверенитета, а значит, и национальной информационной безопасности. Речь идет о двух уже реализованных платформенных сервисах: системе быстрых платежей и единой биометрической системе. Опасения, которые присутствовали в момент запуска этих сервисов относительно информационной безопасности и возможного повышения угроз, которые не позволят эффективно эксплуатировать эти системы, на сегодняшний день не подтверди-

лись. Поэтому можно ожидать, что следующие платформенные решения, которые будут запускаться в Российской Федерации, например, электронные паспорта (проект был заморожен в 2022 г.) также позитивно будут восприняты участниками рынка и, прежде всего, банками. Электронный паспорт гражданина РФ – электронный сервис, единая платформа, которую банки, принимающие паспорт как универсальный удостоверяющий инструмент, готовы использовать. И безопасность в этой ситуации становится обязательной частью документа, который готовится к запуску посредством создания соответствующей электронной платформы. Специалисты по информационной безопасности перестают быть стоящим рядом подразделением, а начинают участвовать в процессе разработки программного продукта с момента гипотезы о том, как этот продукт должен выглядеть, с момента генерации идей.

Подводя итоги, мы можем отметить, что для повышения киберустойчивости и информационной безопасности в Российской Федерации регулирующие органы должны взять на себя разработку стандартов и правил, включая финтех, высокие технологии, особенно искусственный интеллект, которые должны быть обязательными для всех, а банки и кредитные организации – выполнять эти стандарты и правила безукоризненно и выстраивать свои процессы в соответствии с этими стандартами. Также снять нагрузку на бизнес может создание единых платформ и расширение возможностей по информационной безопасности, удобных для бизнеса и безопасных для всех участников рынка.

УДК 336.71

Радковская Надежда Петровна
Radkovskaya Nadezhda

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Профессор
Professor

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance
nprad2@gmail.com

Клочкова Елена Николаевна
Klochkova Elena

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Доцент
Associate Professor

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance
klochkovaen@yandex.ru

Львова Юлия Николаевна
Lvova Julia
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Доцент
Associate Professor
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance

**РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК:
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ИНФРАСТРУКТУРЫ
В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ
RUSSIAN FINANCIAL MARKET: INSTITUTIONAL PECULIARITIES
OF INFRASTRUCTURE IN MODERN ECONOMIC CONDITIONS**

Аннотация. Статья посвящена анализу институционального развития финансового рынка в современных экономических условиях, а также трансформационным процессам, связанным с адаптацией к новым финансовым технологиям, изменением подходов к регулированию вопросов современных технологий и защиты прав потребителей, обслуживанию клиентов, оптимизацией затрат и усилением конкурентоспособности.

Ключевые слова: анализ данных, инфраструктура, финансовый рынок, трансформация, цифровая среда, финансовая доступность, цифровые финансовые активы.

Abstract. The article is devoted to the analysis of institutional development of the financial market in modern economic conditions, as well as transformation processes associated with adaptation to new financial technologies, changing approaches to the regulation of issues of modern technologies and consumer protection, customer service, cost optimization and strengthening competitiveness.

Keywords: data analysis, infrastructure, financial market, transformation, digital environment, financial accessibility, digital financial assets.

Российский финансовый рынок в условиях беспрецедентного санкционного давления со стороны западных стран, внешних и внутренних рисков, оказывающих влияние на сохранение стабильности, трансформации бизнес-модели действующих финансовых институтов, определяют для исследователей новые и более сложные задачи по вопросам формирования внутреннего потенциала и возможности его развития в условиях ограниченного доступа к внешним источникам финансирования. Банком России поставлена задача продолжить работу совместно с Правительством РФ по созданию необходимых макроэкономических, институциональных и правовых условий для развития финансового рынка, обеспечения ценовой и финансовой стабильности и его привлекательности для инвесторов [1]. Все эти обстоятельства задают направления и условия современным трансформационным процессам на финансовом рынке.

Трансформация инфраструктуры финансового рынка определила необходимость формирования нового понятийного аппарата, а именно появление таких понятий, как «платформенная экономика», «цифровые финансовые инструменты» и др. Особенности становления и развития инфраструктуры финансо-

вого рынка посвящены работы Миркина Я.М, Тосуняна Г.А., Ланскова П.М. и др. Современные особенности деятельности инфраструктурных институтов финансового рынка отражены в исследованиях ученых – Ногачевского Н.А., Долматовой Д.А., Памшевой А.А. и др.

Формирование и трансформация инфраструктуры финансового рынка происходит под влиянием процессов эволюции мировых и национальных финансовых рынков, появления новых участников и внедрения новых технологий и способов их взаимодействия, хранения и передачи информации, создания новых финансовых инструментов.

Процесс формирования инфраструктуры финансового рынка наглядно демонстрирует рисунок 1.

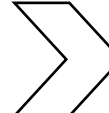
	Формирование законодательства о функционировании финансового рынка России	- утверждение ЦБ РФ на базе Российского Республиканского Госбанка СССР (13.07.1990 г.) - создание законодательства о банковской деятельности – 1990 г. - создание законодательства о рынке ценных бумаг – 1991 г. – 1996 г. - введение понятия «профессиональный участник рынка ценных бумаг» – 1994 г.
	Совершенствование законодательной базы деятельности инфраструктурных институтов финансового рынка	- создание законодательства в части регулирования клиринговой деятельности – 2011 г. - создание законодательства об организованных торгах – 2011 г. - создание законодательства о функционировании платежной системы России – 2011 г. - создание мегарегулятора финансового рынка РФ на базе Банка России - введение понятия «деятельность форекс-дилера» – 2014 г. - создание законодательства о деятельности СРО финансового рынка – 2015 г. - создание законодательства о деятельности кредитных рейтинговых агентств на финансовом рынке России – 2015 г. - введение понятия «деятельность по инвестиционному консультированию» – 2017 г. - определение требований к получению базовой и универсальной лицензии коммерческими банками – 2017 г.
	Трансформация инфраструктуры финансового рынка	- формирование законодательной базы о цифровых финансовых инструментах – 2020 г.

Рисунок 1 – Формирование и трансформация инфраструктуры финансового рынка Российской Федерации

Источник: составлено авторами

Современная инфраструктура финансового рынка России включает отдельные функциональные блоки финансовых институтов, где наиболее значимыми являются кредитные организации, имеющие право на осуществление банковских операций, и профессиональные участники рынка ценных бумаг (рисунок 2).

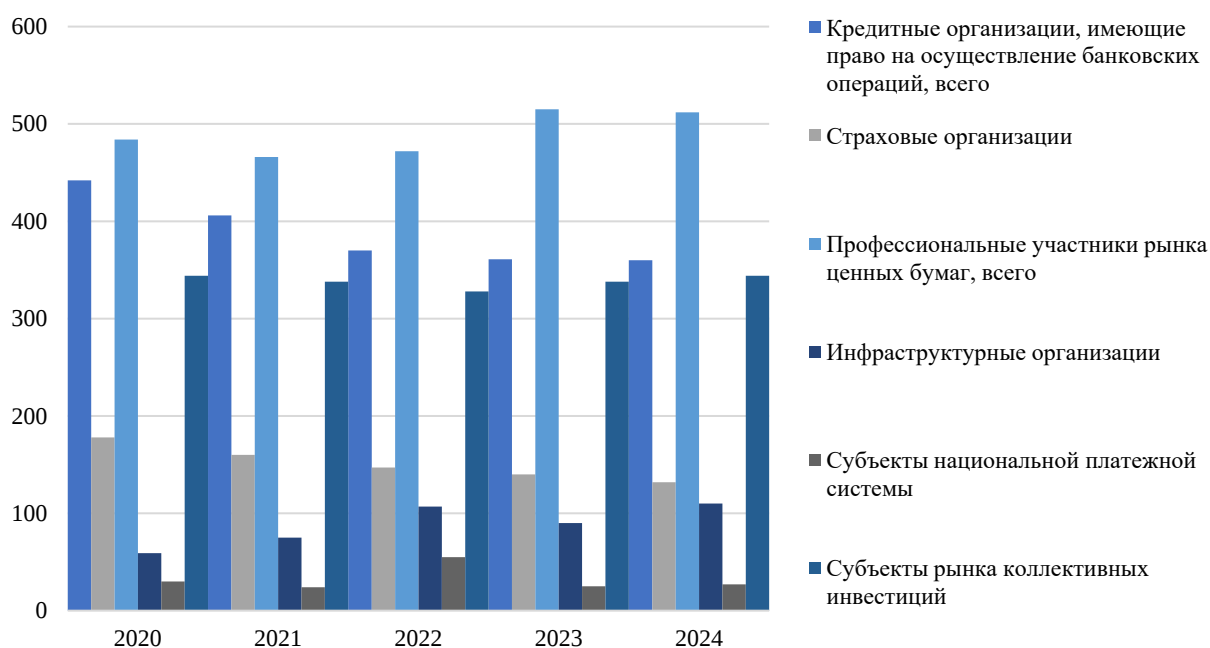


Рисунок 2 – Структура и динамика числа финансовых институтов, формирующих инфраструктуру финансового рынка РФ по состоянию на 01.01. отчетного периода

Источник: составлено авторами на основе данных ЦБ РФ

Данные рисунка 2 наглядно демонстрируют процесс трансформации инфраструктуры российского финансового рынка под воздействием изменения национального законодательства, рыночной конъюнктуры, технологических новаций в рамках глобальных изменений в мировом экономическом пространстве, что в свою очередь отражается на изменении ключевых индикаторов развития национального финансового рынка, среди которых изменение курса национальной валюты по отношению к доллару США, изменение фондовых индексов, доходность 10-летних государственных облигаций и др. (рисунок 3).

Финансовый рынок Российской Федерации демонстрирует лидирующие позиции среди стран с формирующимися рынками в общем рейтинге стран в зависимости от изменения показателей СФР по данным с 01.08.23 по 31.10.23 г., где 1 балл у стран с наихудшими показателями, а 15 – у стран с наилучшим результатом рейтинга).

Одним из основных направлений дальнейшего развития российского финансового рынка, утвержденных Банком России [1], определена цифровизация и развитие инфраструктуры финансового рынка, предполагающие появление, в том числе новых инфраструктурных институтов и цифровых форм взаимодействия участников финансового рынка, таким образом, формируя цифровую инфраструктуру национального финансового рынка РФ в условиях обеспечения финансовой стабильности и бесперебойного функционирования финансового рынка, в том числе в условиях стресса, а также формируя равный доступ к национальной цифровой финансовой инфраструктуре всех участников по единым

стандартам и правилам на равных тарифных условиях [3]. Созданию правовых условий для пилотирования цифровых финансовых инноваций на финансовом рынке и безопасного внедрения цифровых и платежных технологий и обеспечения технологического суверенитета уделено особое внимание Банка России. Реализация комплексного подхода в достижении поставленных задач позволит перейти на новый уровень развития финансового рынка и его инфраструктуры.

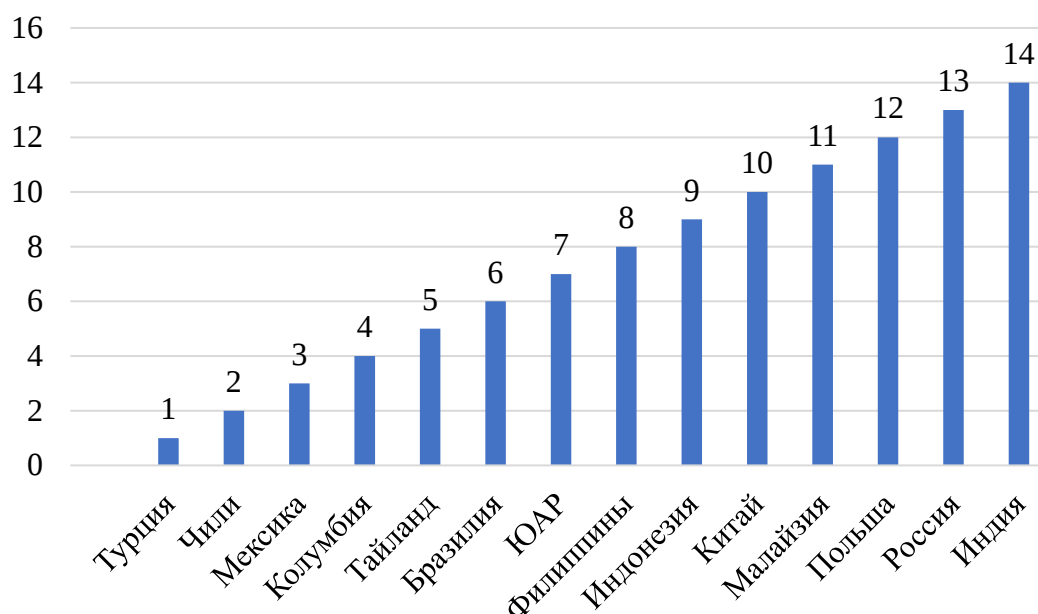


Рисунок 3 – Ранжирование стран с формирующимися финансовыми рынками в зависимости от изменений ключевых макроэкономических показателей
Источник: составлено авторами по данным Банка России [2]

Современная цифровая инфраструктура российского финансового рынка включает в себя блоки цифровых инфраструктурных институтов и технологических решений, дополняющихся по составу в соответствии с цифровой трансформацией (рисунок 4).

В то же время необходимо выделить основные индикаторы внешних условий экономического развития, позволяющие обеспечить достижение поставленных целей и задач в сфере развития институциональной составляющей финансового рынка (табл. 1).

Одним из индикаторов, позволяющих оценивать цифровую зрелость финансового рынка страны, является показатель / индикаторов финансовой доступности, включающий в себя динамику численности кредитных организаций, действующих на финансовом рынке; количество кредитных организаций, оказывающих услуги по открытию банковских счетов дистанционным способом; количество кредитных организаций, осуществляющих эмиссию платежных карт и, в инфраструктуре которых принимаются платежные карты. При этом необходимо сравнивать не абсолютные значения показателей в связи с общей тенденцией сокращения действующих кредитных организаций, а в расчете на количество жи-

телей страны, региона / субъекта РФ, что будет способствовать определению регионов «наиболее обеспеченных» с точки зрения финансовой доступности.

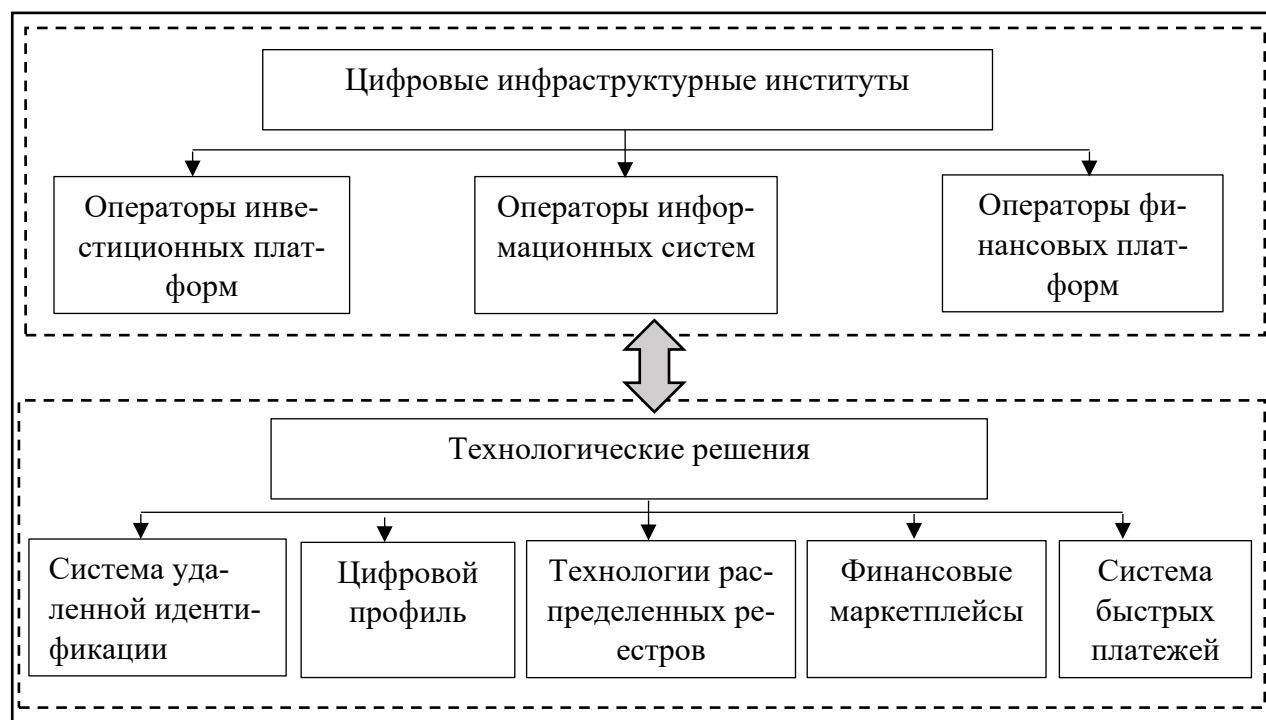


Рисунок 4 – Цифровая инфраструктура финансового рынка РФ

Источник: составлено авторами

Таблица 1 – Основные индикаторы внешних условий экономического развития [3]

Индикатор	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (прогноз)	2025 (прогноз)	2026 (прогноз)
ВВП, мир, % г/г	2,3	-2,8	6,1	3,4	3,2	2,8	3,1	3,0
ВВП, Россия, % г/г	1,3	-3,0	5,6	-1,2	3,6	1,0 – 2,0	1,0 – 2,0	1,5 – 2,5
ВВП, США, % г/г	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	1,9	2,1	2,1
ВВП, еврозона, % г/г	1,6	-6,2	5,3	3,4	0,5	0,4	1,4	1,7
ВВП, Китай, % г/г	6,0	1,7	8,6	3,2	5,2	4,7	4,9	4,7
Инфляция, Россия, % г/г	3,05	4,91	8,39	11,92	7,4	4,0 – 4,5	4,0	4,0
Инфляция, США, % г/г	1,5	1,6	5,2	4,9	3,0	2,5	2,2	2,1
Инфляция, еврозона, % г/г	1,3	0,3	2,7	5,2	3,4	2,3	1,9	1,8
Инфляция, Китай, % г/г	1,4	0,4	1,0	0,5	0,9	0,9	1,0	1,3
Ключевая ставка ЦБ РФ, %	6,9	5,1	6,3	11,5	9,9	13,5 – 15,5	8,0 – 10,0	6,0 – 7,0
Ставка, ФРС США, %	1,8	0,1	0,1	1,7	5,3	4,4	3,5	3,3
Ставка, ЕЦБ, %	-0,5	-0,5	-0,5	0,1	4,0	3,2	2,1	2,0

Таким образом, в современных экономических условиях необходимо выделить основные тренды развития национального финансового рынка и его инфраструктуры:

- активное внедрение цифровых финансовых технологий на основе инновационных решений, что позволяет обеспечивать повышение эффективности операций, снижение издержек и улучшение клиентского опыта;
- развитие инфраструктуры электронных платежей и цифровых финансовых инструментов;
- разработка законодательных инициатив, направленных на регулирование цифровых технологий и защиту прав потребителей, а также расширение доступа участников финансового рынка и потребителей к финансовым услугам через дистанционные каналы обслуживания;
- трансформация бизнес-моделей и создание эффективных и устойчивых бизнес-стратегий, обеспечивающих достижение долгосрочных целей в условиях развивающейся цифровой среды, что проявляется в переходе от традиционных банковских моделей к цифровым экосистемам; появлении на финансовом рынке новых участников – финтех-компаний; развитии инфраструктуры Open API, создавая новые возможности для сотрудничества и расширения продуктовой линейки; повышение роли данных и аналитики на основе использования предиктивной аналитики и искусственного интеллекта;
- повышение мер финансовой безопасности через внедрение современных технологий шифрования и аутентификации.

ЛИТЕРАТУРА

1. Официальный сайт Банка России <https://www.cbr.ru/>
2. Обзор финансовой стабильности № 2 (23) II–III кварталы 2023 года . С. 11 // Электронный ресурс: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46610/2_3_q_2023.pdf // Дата обращения 21.04.2024 г.
3. Официальный документ Банка России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов // Электронный ресурс: https://cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr_2024-26.pdf // Дата обращения 21.04.2024 г.

УДК 336.22

Рогачев Александр Сергеевич
Rogachev Alexander Sergeevich
Уральский государственный экономический университет
Ural State University of Economics
Аспирант
Graduate student
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита
Department of Finance, Money Circulation and Credit
alex2014.rogacheff@mail.ru

Логинов Михаил Павлович
Loginov Mikhail Pavlovich
Уральский государственный экономический университет
Ural State University of Economics
Д.э.н., доцент
Doctor of Economics, Associate Professor
Профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита
Professor of the Department of Finance, Money Circulation and Credit
port-all@mail.ru

К ВОПРОСУ О СУБСИДИРОВАНИИ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА ON THE ISSUE OF SUBSIDIZING SMALL BUSINESSES

Аннотация. В статье рассматриваются субсидии, как дополнительные средства финансирования, выделяемые органами государственной власти субъектам малого предпринимательства в рамках нового особого налогового режима (субсидируемого налогового режима). Авторами дана авторская интерпретация понятия субсидии субсидируемого налогового режима.

Ключевые слова. *Субсидия, налоговый потенциал территории, субсидируемый налоговый режим.*

Annotation. The article considers subsidies as additional means of financing allocated by public authorities to small business entities within the framework of a new special tax regime (subsidized tax regime). The authors give the author's interpretation of the concept of subsidized tax regime subsidy.

Keywords. *Subsidy, tax potential of the territory, subsidized tax regime.*

В условиях дорогих кредитных ресурсов перед малым бизнесом остро стоит проблема выживания за счет получения различной помощи от государственных и муниципальных властей. К такой помощи бизнесу, можно отнести различные типы субсидий.

Целью исследования является изучение финансовых методов государственной поддержки МСП, в результате которого предложено использовать субсидирование в качестве метода для развития МСП в рамках субсидируемого налогового режима.

Задачи исследования включают в себя:

- рассмотреть виды субсидий, которые предусмотрены Бюджетным законодательством;
- предложить новый субсидируемый налоговый режим;
- сравнить субсидии субсидируемого налогового режима и субсидии в соответствии с Бюджетным кодексом и на основании этого сформулировать понятие субсидии в рамках субсидируемого налогового режима.

Объект исследования: субсидии субъектов МСП.

Предмет исследования: порядок получения субсидий субъектами МСП.

Обзор научной литературы. Исследованием мер государственной поддержки субъектов МСП занимались такие отечественные ученые как: Поветкина Н.А., Леднева Ю.В., Мацегор А.Ю. и другие.

Бюджетным кодексом РФ предусмотрены три основных вида субсидий [2, 54]:

- субсидии, выделяемые между бюджетами (ст. 132, 138.1, 139 БК РФ);
- субсидии, выделяемые некоторым государственным учреждениям (ст. 78.1 БК РФ);
- субсидии, выделяемые субъектам производителям товаров, работ и услуг (ст. 78 БК РФ), за исключением государственных учреждений указанных в статье 78.1 БК РФ.

Поветкина Н.А. и Леднева Ю. В. утверждают, что субсидии необходимы, так как странами запада создаются условия колоссального санкционного давления на Россию [3, 48].

Мацегор, А. Ю. отмечает, что выделение субсидий является толчком для увеличения количества субъектов МСП, а затем приведет к экономическому росту в стране. При этом субсидирование должно быть доступно широкому кругу субъектов малого и среднего предпринимательства и в первую очередь, субъектам которые занимаются инновационной деятельностью и разработкой новых технологий [4, 4].

Субсидии малому предпринимательству являются основой субсидируемого налогового режима. Объектами субсидирования являются: кредиты; CRM, ERP системы; эквайринг в системе быстрых платежей. При этом кредитование предусмотрено в следующих целях: инвестиционные цели, пополнение оборотных средств, на рефинансирование. Льготное кредитование малого предпринимательства предусмотрено для приобретения ресурсов (природных, материальных, финансовых) необходимых для осуществления производственной, коммерческой и финансовой деятельности. Как следствие налогообложение ресурсов (природных, материальных, финансовых) и дополнительное поступление налогов в рамках особого налогового режима (субсидируемого налогового режима) в бюджет государства и увеличение налогового потенциала территории.

Авторами предлагается следующее определение субсидии в рамках субсидируемого налогового режима:

Субсидия субсидируемого налогового режима – это бюджетные средства, выделяемые производителям товаров, работ, услуг в форме цифрового рубля для стимулирования хозяйственной деятельности субъектов МСП с целью достижения социально значимого результата.

Отличительные признаки категории «субсидия субсидируемого налогового режима» и «субсидия в соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации, как бюджетные средства, выделяемые производителям товаров, работ, услуг» представлены в таблице 1.

Как следует из таблицы 1, от субсидирования малого предпринимательства происходит синергетический эффект увеличения налогового потенциала территории. Можно рассматривать одним из признаков выделяемых субсидий использование цифрового рубля.

**Таблица 1 – Отличительные признаки субсидий субъектов МСП
в рамках субсидируемого налогового режима с субсидией
в рамках Бюджетного кодекса Российской Федерации**

Признаки	«Субсидия субсидируемого налогового режима»	«Субсидия в соответствии с БК РФ, как бюджетные средства, выделяемые производителям товаров, работ, услуг» (ст. 78 БК РФ) [1]	Примечание
Получатели субсидии	ЮЛ; ИП	ЮЛ; ИП; ФЛ	Отличия – ФЛ
Обеспечение субсидий	Обеспечиваются субсидируемым налоговым режимом	Обеспечиваются доходами бюджетов	Субсидируемый налоговый режим позволит увеличить доход бюджетов, который позволит перекрыть расходы субсидий, выделенных для малого предпринимательства в рамках налогового режима
Обеспечение целевого характера выделяемых субсидий	Субсидии принудительно необходимо выделять в новой денежной форме – цифровом рубле	Субсидии будут выделяться в форме цифрового рубля на добровольной основе	Различные условия использования цифрового рубля
Необходимость отчитываться о целевом использовании субсидий	Необходимости нет	Необходимость как может существовать, так и нет	На необходимость влияет цифровой рубль
Возврат субсидий в случае нецелевого использования	Необходимости нет	Необходимость как может существовать, так и нет	На необходимость влияет цифровой рубль

Источник: составлено авторами.

Одним из инструментов субсидируемого налогового режима являются субсидии (субсидии на возмещение затрат и субсидии на компенсацию затрат). Использование субсидируемого налогового режима оживит сектор МСП.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (в редакции от 25.12.2023) Эл. ресурс: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/?ysclid=lr4pn9g01447645850.
2. Провалинский Д. И. Субсидии в современном Российском праве (понятие, признаки, виды) // Право и государство: теория и практика. 2019. №10 (178).

3. Поветкина Н. А., Леднева Ю. В. Бюджетные субсидии: конфликт публичного и частного // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2023. №1.
4. Мацегор, А. Ю. Поддержка предпринимательства в регионах как основной фактор обеспечения экономической безопасности / А. Ю. Мацегор // Вестник евразийской науки. – 2023. – Т. 15. – № 2.

УДК 336

Сергеев Константин Витальевич
Sergeyev Konstantin Vitalievich
Уральский государственный экономический университет
Ural State University of Economics
Аспирант
Graduate student
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита
Department of Finance, Money Circulation and Credit
Ksergeev2024@mail.ru

РОЛЬ ИННОВАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТЬЮ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

THE ROLE OF INNOVATIVE TECHNOLOGIES IN MANAGING THE FINANCIAL STABILITY OF AN ECONOMIC ENTITY

Аннотация. В статье рассматриваются инновационные технологии и их роль при управлении финансовой устойчивостью хозяйствующего субъекта. Выделены основные направления инновационных технологий на отечественном финансовом рынке. В рамках исследования предложены практические рекомендации по использованию современных финансовых технологий для эффективного управления финансовой устойчивостью.

Ключевые слова: *роль, финансовая устойчивость, хозяйствующий субъект*

Abstract. The article discusses innovative technologies and their role in managing the financial stability of an economic entity. The main directions of innovative technologies in the domestic financial market are highlighted. The research provides practical recommendations on the use of modern financial technologies for effective financial stability management.

Key words: *role, financial stability, business entity*

В стремительно меняющейся цифровой эпохе инновации оказывают все большее влияние на все стороны ведения бизнеса, включая управление финансовой устойчивостью. Финансовые инновации прежде всего связаны с появлением таких технологий, как искусственный интеллект, машинное обучение и аналитические программы. Актуальность темы обусловлена прежде всего активным процессом трансформации технологий, применяющихся в финансовой отрасли. При этом хозяйствующему субъекту необходимо быть в курсе последних инноваций и внедрять их для улучшения своей финансовой устойчивости. Цель данного исследования заключается в определении роли технологических инноваций при

управлении финансовой устойчивостью хозяйствующего субъекта. Для достижения цели необходимо решить следующие задачи:

1. Описать текущее состояние технологических инноваций и определить роль и их влияние на финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта;
2. Проанализировать существующие инновационные технологии для управления финансовой устойчивостью;
3. Предложить практические рекомендации по использованию технологий для эффективного управления финансовой устойчивостью.

В качестве объекта исследования выступает хозяйствующий субъект, функционирующий в различных отраслях. Под предметом будем понимать технологические инноваций и их влияние на финансовую устойчивость хозяйствующих субъектов.

Теоретический вклад в изучение финансовых инновационных технологий внесла Долгих Ю.А., делая акцент в своем исследовании на развитие сектор Финтех. За основу настоящего исследования были взяты стратегические документы Министерства цифрового развития и Центрального Банка России в области цифровой экономики.

Традиционные методы управления финансовой устойчивостью часто были трудоемкими, подверженными ошибкам и недостаточно прогностическими. Инновации меняют эту парадигму, предоставляя хозяйствующему субъекту мощные инструменты для автоматизации задач, анализа больших объемов данных и получения более глубоких и точных прогнозов.

В экономической литературе выделяются три основных формы финансовых инноваций по признаку их объектной классификации [1, 1143]:

- инновации в финансовых продуктах (создание новых или существенно улучшенных финансовых продуктов);
- инновации в финансовых процессах (новые способы выполнения финансовых операций);
- инновации в финансовых институтах (создание новых финансовых структур).

За последнее десятилетие объём инновационных товаров, работ и услуг в России вырос в 5 раз (рис. 1). При этом согласно глобальному инновационному индексу Россия занимает 53 место по объему инновационной деятельности из 132 стран [5, С. 182].

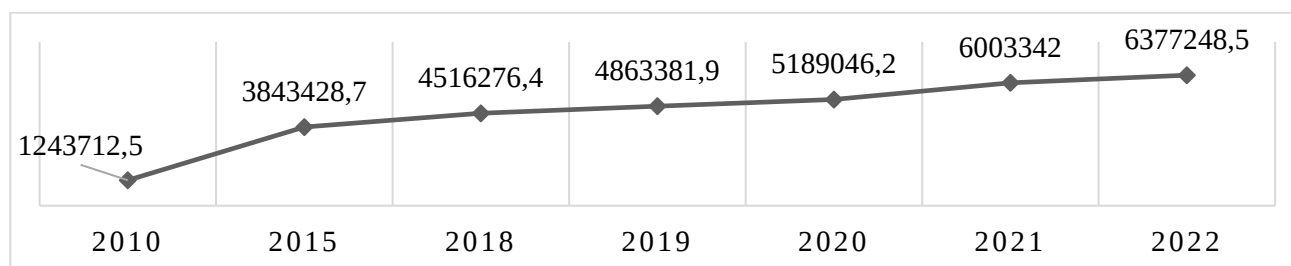


Рисунок 1 – Объём инновационных товаров, работ и услуг, в млн. руб. [2, С. 74]

Приоритетными направлениями в области развития финансового рынка Центральный Банк России выделяет технологии искусственного интеллекта и большие данные, а также технологии повышающие регуляторные требования хозяйствующего субъекта (RegTech) и технологии контроля и надзора (SupTech) [3, 12]. Хозяйствующие субъекты в своём большинстве используют технологии сбора, обработки и анализа больших данных, но также наблюдается рост применения искусственного интеллекта (рис. 2).

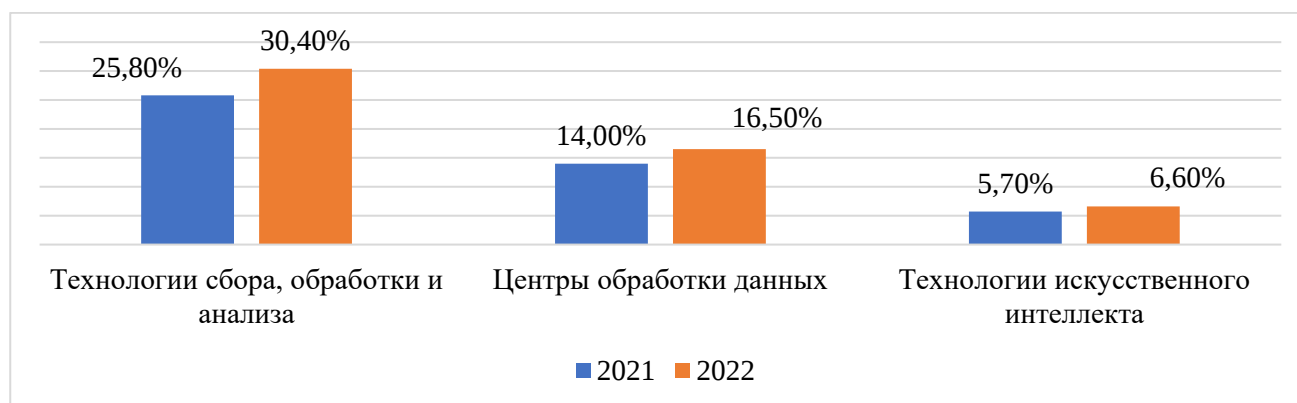


Рисунок 2 – Использование цифровых технологий в хозяйствующих субъектах, в % [4, С. 50]

Таким образом, инновационные технологии влияют на финансовую устойчивость хозяйствующего субъекта прежде всего через повышения качества и скорости получаемых данных, что позволяет вовремя реагировать на любые финансовые изменения. Технологии автоматизируют многие трудоемкие задачи, такие как сбор и анализ финансовых данных, большие данные и аналитика позволяют хозяйствующему субъекту анализировать огромные объемы финансовых данных в короткие сроки, облачные вычисления обеспечивают хозяйствующему субъекту доступ к своим финансовым данным в режиме реального времени, а такие технологии как краудфандинг и торговые платформы, создают новые возможности для хозяйствующего субъекта по привлечению капитала.

Однако хозяйствующему субъекту также необходимо учитывать потенциальные риски, связанные с внедрением этих технологий, такие как кибербезопасность, зависимость от поставщиков и необходимость значительных инвестиций.

На основании проведенного исследования можно определить следующие рекомендации при использовании инновационных технологий при управлении финансовой устойчивостью хозяйствующего субъекта:

- внедрение автоматизированных систем управления, такие как ERP или специализированные бухгалтерские программы, для автоматизации рутинных задач, таких как ведение бухгалтерского учета, расчет заработной платы и управление запасами. Это позволит сэкономить время и ресурсы, повысить достоверность финансовой информации и обеспечить своевременный доступ к данным;

- использование инструментов прогнозирования и аналитики, чтобы предвидеть будущие финансовые тенденции, выявлять риски и разрабатывать стратегии реагирования;
- интегрирование финансовых данных с другими корпоративными системами, что обеспечит комплексный обзор финансовой деятельности и позволит принимать более обоснованные решения, учитывающие все стороны бизнеса;
- использование блокчейна для обеспечения безопасности и прозрачности: Это повысит доверие со стороны инвесторов, кредиторов и других заинтересованных сторон.
- инвестирование в обучение и развитие сотрудников. Обученные специалисты смогут эффективно использовать новые инструменты и системы, обеспечивая максимальную отдачу от инвестиций;
- сотрудничество с вендорами и консультантами, специализирующимися на инновационных финансовых технологиях, они могут предоставить ценную экспертизу и поддержку при выборе и внедрении новых решений;
- постоянная оценка технологические решения;
- создание культуры инноваций.

Инновационные технологии играют решающую роль в управлении финансовой устойчивостью хозяйствующих субъектов. Благодаря внедрению автоматизированных систем управления, инструментов прогнозирования и аналитики финансовых данных хозяйствующие субъекты могут повысить эффективность своего финансового менеджмента и обеспечить долгосрочную устойчивость. Результаты исследования свидетельствуют о положительном влиянии инновационных технологий через экономию времени и ресурсов, повышения достоверности финансовой информации и обеспечения своевременный доступа к данным для принятия обоснованных решений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Долгих Ю.А. Роль финансовых инноваций в обеспечении устойчивого развития российских корпораций в условиях цифровой экономики // Финансы и кредит: адаптация и тренды развития. 2023. с. 1143-1149.
2. Наука. Технологии. Инновации. Краткий статистический сборник, ВШЭ / В.В. Власова, Л.М. Гохберг, К.А. Дитковский и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – М.: ИСИЭЗ ВШЭ, 2024. 104 с.
3. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов; Центральный банк Российской Федерации. М.: Москва, 2023. 93 с.
4. Цифровая экономика: 2024: краткий статистический сборник / В.Л. Абашкин, Г.И. Абдрахманова, К.О. Вишневский, Л.М. Гохберг и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – М. : ИСИЭЗ ВШЭ, 2024. 124 с.
5. Dutta S., Lanvin B., Rivera L. Wunsch-Vincent L., Wunsch-Vincent S. 16th Edition Global Innovation Index 2023 Innovation in the face of uncertainty // World Intellectual Property Organization. 2023. 250 с.

Юзвович Лариса Ивановна
Yuzvovich Larisa Ivanovna
Уральский государственный экономический университет
Ural State University of Economics
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита
Department of Finance, Money Circulation and Credit
Доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой
Doctor of Economics, Professor, Head of the Department
e-mail: yuzvovich@bk.ru

Голдыш Юрий Романович
Уральский государственный экономический университет
Ural State University of Economics
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита
Магистрант
Master's student

**СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ
НА ИЗМЕНЕНИЯ ЦИФРОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ
В ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ СТРАХОВАНИИ
CURRENT TRENDS AND FACTORS INFLUENCED ON CHANGES
IN DIGITAL TECHNOLOGY IN DECENTRALIZED INSURANCE**

Аннотация. Научное исследование посвящено сфере DeFi страхованию, где характерны высокие риски, связанные с финансовыми и управленческими контентом, распространением компонуемых продуктов и расширением продуктового ассортимента страховых услуг.

Ключевые слова: *страхование, цифровые технологии, диджитализация, риск, конкурентоспособность.*

Abstract. The scientific research is devoted to the field of DeFi insurance, which is characterized by high risks associated with financial and management content, the distribution of composable products and the expansion of the product range of insurance services.

Keywords: *insurance, digital technologies, digitalization, risk, competitiveness.*

Страхование имеет решающее значение и актуально для управления рисками на современном финансовом рынке. Это необходимый инструмент для компаний, позволяющий смягчить неопределенность и влияние неблагоприятных событий. Однако ограниченная финансовая грамотность и осведомленность о страховании в России сдерживает рост страхового рынка.

Исторически сложилось так, что страховой рынок не решался интегрировать интернет-ИТ-решения, часто делая это осторожно. Тем не менее, в отрасли наблюдается заметный сдвиг в сторону более широкого внедрения цифровых технологий [1, С. 6; 2, С. 137;]. Основной целью исследования является оценка современного состояния страхового бизнеса, использование цифровых технологий в страховой индустрии. Предметом исследования выступают экономические

отношения, возникающие в процессе, реализация цифровых технологий в децентрализованном страховании.

Будущее страхового рынка будет ориентировано на интеграцию новых технологий компаниями, стремящимися занять видное положение на рынке. А также цифровизация в этом секторе связана с финансовой доступностью, которая может оказать положительное влияние и способствовать росту в этой области [3, С. 55; 4, С. 185]. Можно отметить следующие основные тенденции современного страхового рынка России:

- на рынке страхования наблюдается увеличение доли личного страхования, включая страхование жизни, которая в последние годы составляет более половины всего объема премий. Также продолжается уменьшение количества участников рынка, в том числе за счет сделок слияний и поглощений.

- небольшие страховые компании сталкиваются с жесткой конкуренцией и изо всех сил пытаются соответствовать новым нормативным требованиям, что приводит к их уходу с рынка. Концентрация рынка значительна: более половины посреднических продаж приходится на банки, тесно сотрудничающие со страховщиками. Кроме того, постепенно набирают обороты онлайн-продажи, особенно электронных полисов автострахования.

В процессе исследования были использованы следующие научные методы познания социально-экономических явлений, такие как: обобщение, систематизация, сопоставление, детализация, наблюдение, контент-анализ, выявление причинно-следственных связей, а также для анализа информации применялись логико-структурный, аналитический, факторный методы исследования.

Цифровое страхование использует технологии для удовлетворения традиционных и современных потребностей страхования [5, С. 69]. Тремя основными аспектами цифровизации страховой отрасли являются интернетизация, диджитализация и индивидуализация.

Интернетизация страхового рынка позволяет страховым компаниям собирать и анализировать большие объемы данных о клиентах [6, С. 210-211; 7, С. 29-30], что в свою очередь позволяет им более точно определять риски и предлагать персонализированные страховые продукты. Благодаря развитию этого направления стороны договора страхования могут урегулировать страховой случай посредством сети. Страхователь имеет право получать возмещение средств дистанционно. Кроме этого, страховщик благодаря использованию сети Интернет может собрать важную информацию, для определения страхового тарифа. Интернетизация страхового рынка не только упрощает процессы для клиентов и страховых компаний, но также открывает новые возможности для создания инновационных и персонализированных страховых продуктов [8, С. 2887-2888]. Широкое распространение получают страховые маркетплейсы. Это онлайн-сервисы, которые объединяют страховые продукты разных страховщиков. Маркетплейс – это своеобразный посредник, аккумулирующий предложения целого ряда страховых организаций с дистанционным оформлением документов. Посредством маркетплейса обеспечивается равный

доступ к широкой линейке страховых продуктов независимо от географического положения.

Маркетплейс позволяет проводить сравнение перечня услуг и стоимости страхового продукта у разных страховщиков (рис. 1).

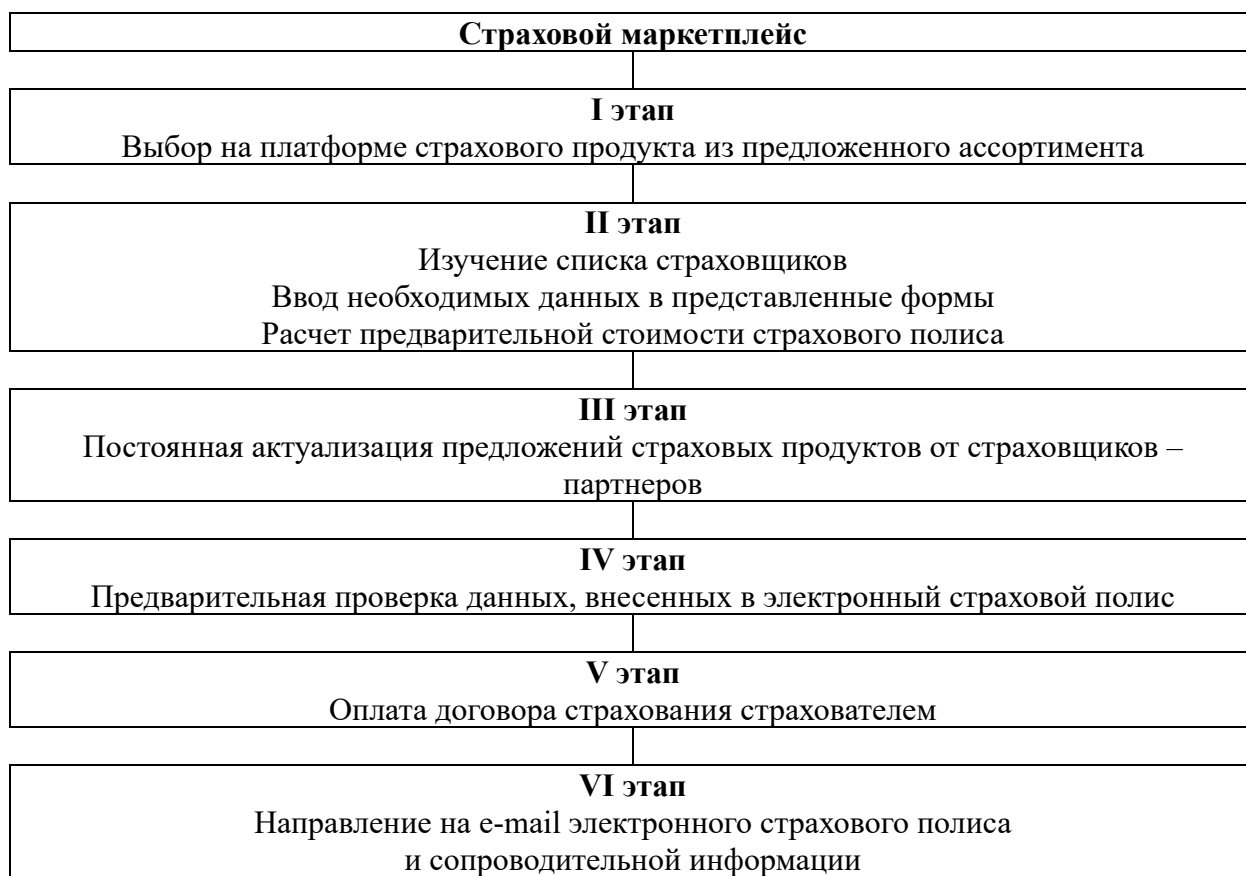


Рисунок 1 – Страховой маркетплейс – этапы использования страхователем

Допустимо применение фильтров по стоимостным, рисковым и рейтинговым параметрам. Обеспечивается доступность целого спектра страховых продуктов для потребителей независимо от места их дислокации. В ходе подключения страховых организаций к платформе проводится серьезная проверка ключевых показателей деятельности.

Значительные цифровые трансформации происходят в сфере обязательного и добровольного медицинского страхования (ОМС, ДМС). К примеру, по ДМС оцифрован сервис: личный кабинет страхователя, онлайн-запись в поликлинику, чат с врачом-куратором и страховым представителем. Постепенно расширяется набор компонентов личного кабинета страхователя по ДМС. В совокупности должна обеспечиваться медицинская помощь высокого качества по конкретной индивидуальной или корпоративной программе ДМС.

Далее с поддержкой инструментария искусственного интеллекта проводится медицинская экспертиза на соответствие клиническим рекомендациям и стандартам лечения. Ведется проверка счетов от медицинских организаций на оплату предоставленных медицинских услуг. Осуществляется контроль качества

медицинской помощи, нарушений полноты и последовательности медицинских услуг, постановки диагноза и использования современных методов лечения, пресечение необоснованных выплат.

Всероссийским союзом страховщиков при участии профессионалов-аналитиков произведен расчет *Цифрового индекса застрахованного*. Основными компонентами этого синтетического показателя являются:

Digital Presence – цифровое присутствие (наличие и посещаемость web-сайта, мобильного приложения, онлайн-продажи).

Digital Practice – цифровая практика (онлайн взаимодействие: оформление страховых полисов – урегулирование убытков).

Digital Perception – цифровое восприятие (восприятие и оценка страхователями опыта взаимодействия с цифровыми сервисами страховщика).

Профессиональным сообществом оценивается динамика цифровой трансформации страховой индустрии. Значение Цифрового индекса, застрахованного от 0 до 100%. По оценкам экспертов, уровень Цифрового индекса, застрахованного – более 50%.

Поступательное внедрение Insurtech переходит на экосистемный уровень, охватывая все более широкий круг компонентов страхования. Расширение происходит через использование API, микро- и веб-сервисов. Посредством экосистемных Insurtech осуществляется переход не просто к персонализации страхователя, а к его индивидуализации.

Диджитализация страховой отрасли включает в себя использование цифровых технологий для автоматизации и оптимизации внутренних процессов [9, С. 111-120]. Это может включать в себя внедрение цифровых систем управления клиентской базой, автоматизацию процессов подписания и учета страховых полисов, использование аналитики данных для принятия решений, а также внедрение цифровых платформ для коммуникации и сотрудничества внутри компании. Диджитализация также может включать в себя использование технологий Интернета вещей (IoT) для мониторинга и оценки рисков [10], предоставления клиентам своевременной информации о своих страховых полисах. Эти цифровые технологии помогают страховым компаниям повысить эффективность своих операций, сократить издержки и улучшить качество обслуживания клиентов. В результате, диджитализация страховой отрасли способствует повышению конкурентоспособности компаний и созданию новых возможностей для развития инновационных продуктов и услуг.

Прогнозными тенденциями и направлениями развития мирового рынка страховых технологий являются:

- рост инвестиций в разработку уникальных страховых финтех-решений для бизнеса, а также финтех-решений в области страхования киберрисков, автострахования для беспилотных транспортных средств;
- укрепление сотрудничества, формирование партнерских отношений между торговыми интернет-платформами и страховыми компаниями в сфере дистрибуции;

- растущее внимание участников рынка к разработке цифровых технологий встраиваемого (вмененного) и пакетного страхования.

Страховая отрасль претерпевает существенные изменения, включая рост премий по сравнению с выплатами, улучшение инвестиционного дохода и улучшение финансовых показателей страховых компаний [13, с.88-92]. Кроме того, все большее внимание уделяется соблюдению строгих правил и дальнейшей цифровизации рынка. Российские страховые компании прочно укоренились в мировой страховой отрасли, занимаясь практикой перестрахования и внедряя инновации, что обеспечивает цифровое развитие этого рынка, напрямую зависящее от новых технологий цифровой экономики, которые повышают эффективность и рентабельность страховой деятельности, способствующие появлению новых страховых услуг и продуктов, а также осуществлению конвергенции взаимного и коммерческого страхования (P2P-страхование).

Современное состояние страхового бизнеса привело к множеству факторов, которые влияют на изменения инновационных технологий в страховом бизнесе, одним из которых является факториальное состояние технологической страховой индустрии, развитие которой обеспечивается принципами децентрализации и новыми технологиями, таких как искусственный интеллект, блокчейн и интернет вещей, трансформирующие различные аспекты стоимостной цепочки создания умного страхования, а также усиления конкуренции в сфере страхового бизнеса.

Рост конкуренции в страховой отрасли обусловлен растущим влиянием инновационных технологий в условиях экономических преобразований. Страховщики должны внедрить эти технологии, чтобы сохранить свою конкурентоспособность на рынке. Неспособность интегрировать эти достижения в свои услуги может привести к тому, что компании потеряют свое положение в страховом секторе.

Основные факторы, такие как финансовая устойчивость и капитал, играют жизненно важную роль в страховой отрасли. Страховщикам необходимо эффективно адаптироваться к развивающимся технологиям и изменениям на глобальном рынке, чтобы поддерживать конкурентоспособность и обеспечивать благоприятные рейтинги. Компании с надежными резервами капитала и способностью быстро реагировать на динамику рынка могут получить конкурентное преимущество. Успешная адаптация к цифровым достижениям на рынке может значительно повысить шансы компании на успех и привести к более высоким рейтингам.

Из вышеперечисленного следует отметить, что множество факторов влияют на современное состояние цифровых технологий в страховом бизнесе. Цифровизация становится определяющим фактором роста компании и национальных экономик в целом, поскольку отставание в получении и обработке актуальных данных, неумение пользоваться цифровыми ресурсами, способствует потерям прежних рыночных позиций. Одним из основных преимуществ цифровизации страхового бизнеса является улучшение внутренней системы компании. Автоматизация задач, использование аналитики данных и улучшение клиентского об-

служивания позволяют страховым компаниям быть более эффективными и конкурентоспособными. Это также способствует улучшению операционной эффективности и сокращению издержек. Анализ современного состояния страхового бизнеса показывает, что внедрение новых технологий имеет огромное значение для успеха и роста компаний. Цифровизация не только улучшает внутренние процессы компаний, но также делает их более гибкими и адаптивными к изменениям на рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ахвледиани Ю. Т. Трансформация страхового рынка в условиях цифровизации // Вестник РЭА им. Г. В. Плеханова. 2021. № 3 (117). – С. 5-11.
2. Кузовлева, Н. Ф. Цифровые технологии в сфере страхования в концепции экономической безопасности / Н. Ф. Кузовлева, А. Д. Попова // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2022. – Т. 2, № 12(132). – С. 135-143.
3. Улыбина Л.К., Кулинич М.И. Цифровизация страхового рынка России: задачи, проблемы и перспективы//The Scientific Heritage. 2021. № 67. – С.54-58.
4. Шобей Л. Г., Семченко М. П. Цифровизация страхового рынка России: состояние, проблемы и перспективы//РППЭ. 2021. № 6. – С.184-192.
5. Магзумова Н. В., Кузнецов С. М. Цифровое страхование: современное состояние и перспективы развития//Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2021. №3 (53). – С.68-72.
6. Ларина, О. И. Применение цифровых технологий в страховании / О. И. Ларина, Н. В. Морыженкова // Трансформация страховой индустрии для устойчивого развития в новых условиях: сборник трудов XXII Международной научно-практической конференции, Москва, 02–03 июня 2021 года / Всероссийский союз страховщиков МГИМО Университет МИД России. – Москва: ООО "Анкил", 2021. – С. 210-214.
7. Телибекова И. М. Применение цифровых технологий в страховании по законодательству Российской Федерации//Право и государство: теория и практика. 2021. №12 (204). – С.28-31.
8. Бедердинова, А. И. Современное онлайн-страхование в России / А. И. Бедердинова, С. А. Калайда, И. А. Прилепкина // Экономика, предпринимательство и право. – 2021. – Т. 11, № 12. – С. 2887-2902.
9. Sembekov A.K. DIGITALIZATION OF THE INSURANCE INDUSTRY OF KAZAKHSTAN: PROBLEMS, DIGITAL TECHNOLOGIES, DEVELOPMENT PATHS. Bulletin of Karaganda University. Economy Series. 2020. T. 97. № 1. С. 111-120.
10. Insurance: digital transformation, digitization and optimization in a disrupted landscape // i-scoop : сайт. – URL: <https://www.i-scoop.eu/digital-transformation/insurance-industry/>
11. Пакова О.Н., Коноплева Ю.А., Казакова А.Е., Ломаенко М.А. Цифровая трансформация в сфере страхования. Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2023;(3). – С.124-130.
12. Материалы Департамента стратегического развития финансового рынка. Децентрализованные финансы. Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru (Дата обращения 15.01.2024)
13. Иванова Н.А. Умное страхование как фактор устойчивого развития отрасли//Инновации и инвестиции. 2021. №1. – С.88-92.

СОВРЕМЕННЫЕ ТРЕНДЫ РАЗВИТИЯ СТРАХОВАНИЯ ИМУЩЕСТВА MODERN TRENDS OF THE DEVELOPMENT OF PROPERTY INSURANCE

Аннотация. Развитие страхового рынка отражает потребности и возможности рыночной экономики в условиях структурной трансформации. Страховые организации обеспечивают экономических субъектов необходимой финансовой защитой, компенсируя действие широкого спектра природных и техногенных рисков. В статье проанализированы основные направления и параметры предоставления страховых услуг, отражающие новые подходы к построению программ и правил страхования имущества по наиболее востребованным видам страхования.

Ключевые слова. *Страховой рынок, добровольное страхование имущества, страховые организации, правила страхования.*

Abstract. The development of the insurance market reflects the needs and capabilities of a market economy in conditions of structural transformation. Insurance organizations provide economic entities with the necessary financial protection, compensating for a wide range of natural and man-made risks. The article analyzes the main directions and parameters of the provision of insurance services, reflecting new approaches to the construction of programs and rules for property insurance for the most popular types of insurance.

Keywords. *Insurance market, voluntary property insurance, insurance organizations, insurance rules.*

Страхование имущества является одной из трех важнейших отраслей коммерческого страхования. Его страховое поле формируется за счет быстрого роста и технологического обновления имущественного комплекса экономики. В орбите рынка развиваются как традиционные виды, такие как страхование зданий, имущества граждан, автомобилей, грузов, морское страхование, так и быстро набирают оборот инновационные виды страхования оборудования, атомной энергетики, электроники, космическое и экологическое страхование.

До недавнего времени существовали твердые правила лицензирования страховой деятельности в соответствии с законодательно утвержденными классификационными видами, а в некоторых странах (Италия, Германия, Франция, Россия и некоторых других) органы государственного регулирования даже требовали утверждения или обязательного согласования с ними самих правил и тарифов на каждый вид страхования, который подлежал лицензированию. В настоящее время, в основном, в связи с переходом к преимущественному пруденци-

альному регулированию и надзору, Банк России и Министерство Финансов в 2013 году отказались от законодательного закрепления детализированной видовой классификации страхования, оставив ее на усмотрение участников рынка. За прошедшее десятилетие наметились важные тренды в изменении традиционных подходов к созданию страховых программ и правил, которые представляют научно-практический интерес для анализа.

При проведении исследования были использованы методы анализа и обобщения научных и информационных публикаций, статистических индикаторов и данных, представленных на официальных сайтах Росстата [2] и Банка России [3,4]. Оценка современного состояния страхового рынка базировалась на результатах, полученных в ходе выполнения ИНИР «Развитие финансового рынка: новые технологии, инструменты и институты» (НИОКТР: 121042600197-1 от 26.04.2021 г.), реализованной кафедрой банков, финансовых рынков и страхования СПбГЭУ в 2023 году.

Модернизация рынка страхования имущества происходит по нескольким направлениям и под влиянием различных факторов. Во-первых, наблюдается существенная стандартизация массовых традиционных видов страхования. Правила, тарифы, условия заключения договоров и урегулирования выплат почти не различаются у разных страховых организаций. Дифференциация наблюдается, в основном, в условиях продаж и оформлении документов, различной сегментации клиентского поля по разным параметрам.

Во-вторых, происходит усложнение страховых документов, что объясняется не прихотью страховщиков, а многократно возросшими регуляторными требованиями и обширной юридической практикой страховых споров и судов. Если на рынках стран, имеющих многовековую страховую историю и придерживающихся прецедентного права, правила страхования составляют 10-15 страниц (например, Условия страхования морских судов – каско, применяемые Институтом Лондонских андеррайтеров для всех страховщиков Великобритании и компаний – перестрахователей, составляет всего 9 страниц), то отечественные страховщики вынуждены писать правила по 80-100 страниц. Однако и при таком обширном тексте не удастся избежать двойственных и нечетких толкований как рисков, так и условий их страхового покрытия. Особенно «многослойными» выглядят события, которые страховщик не признает страховыми. Не случайно регулятор ввел так называемые периоды охлаждения, которые позволяют страхователям в течение 14-30 дней (по разным видам) отказаться от страхового полиса и полностью вернуть страховую премию.

В-третьих, в эксклюзивных видах страхования, объектами которых выступают многофункциональные имущественные комплексы, такие как крупные холдинги, корпорации, стройки, промышленные комбинаты или транспортные системы, страхование все чаще проводится без применения каких-либо конкретных правил, в принципе. Единственным документом выступает страховой договор, в котором прописываются все необходимые условия страхования. Удивительным образом такие договоры гораздо короче и конкретнее текстов правил, поскольку в основном заключаются на условиях «от всех рисков, кроме». Соот-

ветственно, основную часть договора составляют разделы, содержащие требования по процедурам заключения договора и урегулирования страховых событий. Переходным вариантом к таким «бесправильным», но вовсе «небесправным» договорам послужили другие формы страховых сделок – генеральные договоры или договоры с особыми условиями. В генеральном договоре излагаются те консенсуальные положения, которые корректируют положения принятых страховщиком правил, указывая, какие части правил не применяются или применяются с определенными оговорками. При страховании конкретных партий товаров, грузов, сегментов имущественного комплекса, которые страхуются по такому договору, выдаются только страховые полисы с указанием застрахованных объектов, страховой премии и срока действия.

В-четвертых, за 35-летнюю новейшую рыночную историю своего существования страхование имущества приобрело высокую финансовую устойчивость и стабильность. Сбор страховых премий постепенно растет, доля сектора составила более четверти от всего национального страхового рынка (табл. 1).

Таблица 1 – Добровольное страхование имущества на страховом рынке РФ, 2023 г.

	Добровольное страхование имущества (ДСИ)	Всего по страховому рынку (кроме ОМС)	Добровольное страхование, всего	Доля ДСИ по всему рынку, %	Доля ДСИ по добровольному страхованию, %
Страховые премии, млн. руб.	604 286, 37	2 285 058, 36	1 940 407, 10	26,45	31,14
Число договоров, ед.	47 655 327	169 135 043	129 253 202	28,18	36,87
Страховые выплаты, млн. руб.	191 998, 95	1 044 382, 85	879 823, 17	18,38	21,82
Текущая убыточность страховых операций (выплаты/премии)	31,77	45,70	45,34	69,52	70,07

Источник: составлено автором по: [4]

Убыточность страховых операций одна из самых низких – 32% при 46% в среднем по всему рынку, ниже только в страховании гражданской ответственности. Вместе с тем, данный индикатор не может считаться однозначно позитивным для экономики при том условии, что наблюдается уже десятки лет. Основная функция страхования – компенсация ущерба, за выполнение которой страховые компании и получают свое вознаграждение. Если же страховщики получают доход от своих операций, который в 2 раза превышает сумму оплаты своих услуг, то, вряд ли это можно рассматривать как благоприятное временное стечение рискованных обстоятельств. Основных причин возникновения такой ситуации не-

сколько. Первая связана с тем, что в отечественном страховании сложился достаточно высокий уровень посреднических комиссий, например, в 2023 году в секторе ДСИ он составил 18,8% (рассчитано по: [5]). Вторая, собственно методологическая, причина проистекает из структуры и содержания предлагаемого страховщиками страхового покрытия, которое отличает высокий уровень непокрываемых рисков, так называемых частных случаев, которые не признаются страховыми по правилам или заключаемым договорам. Причем, определенные «тонкости» базовых рисков познаются уже при наступлении риска. Самый базовый риск «огонь» может содержать множество исключаящих оговорок от стандартных, как самовозгорание или террористический акт, до таких эксклюзивных, как строгое соблюдение правил нарушения пожарной безопасности. Например, пожарная безопасность только зданий и сооружений регулируется 30-ю различными нормативными документами [6].

В-пятых, страхование имущества отличает достаточно невысокий удельный вес на страховом рынке по сравнению со страхованием жизни, но самый высокий объем совокупного страхового покрытия. Доля премий по страхованию жизни самая высокая на рынке и составляет 40% добровольного страхования, тогда как страхование имущества – только 31% (табл. 1). Вместе с тем, совокупная страховая сумма по заключенным в 2023 году договорам страхования жизни в 79 раз превышает объем собранных премий, то по страхованию имущества совокупная сумма в 587 раз превышает объем премий (рассчитано по: [5]. С одной стороны, накопленный человеческой цивилизацией имущественный пул уже настолько велик, что даже его застрахованная часть уже превышает годовой ВВП в десятки раз. В РФ в 2023 г. застрахованное имущество составило 2,5 годовых ВВП. Соответственно, страховщики в целях соблюдения финансовой эквивалентности обязаны строжайшим образом контролировать условия предоставляемого покрытия рисков. Российские страховщики пока еще только отрабатывают страховую методологию и юридическую прозрачность формулировок правил и договоров. С другой стороны, несмотря на низкую вероятность наступления катастрофических кумулятивных рисков, даже несколько страховых случаев с крупными промышленными, транспортными или градостроительными комплексами могут потребовать средств на выплаты, в десятки раз превышающих активы национальных или специализирующихся отраслевых страховщиков. Такими примерами были последствия: террористических актов 11 сентября 2001 г в США, когда правительством на 5 лет был введен мораторий на коммерческое страхование авиационных рисков, чтобы страховые компании смогли восполнить свои капиталы; аварии на АЭС Фукусима-1 в 2011 году, которые потребовали существенной государственной финансовой помощи на весь долгий период восстановительных работ. Вместе с тем, менее катастрофические масштабные риски страховщики покрывают самостоятельно, используя в основном 2 механизма: перестрахование и создание страховых пулов или гарантийных фондов в рамках страховых отраслевых ассоциаций. В условиях санкционных ограничений и наличия единого национального перестраховщика (Российской национальной перестраховочной компании) отечественным страховщикам крайне сложно

принимать крупные риски в отсутствие и достаточной перестраховочной емкости, и наличия перестраховочной монополии.

В-шестых, страхование имущества является наиболее устойчивым по видовой структуре сектором финансового рынка (табл. 2).

Таблица 2 – Основные индикаторы развития ДСИ
на страховом рынке РФ, 2023 г.

Виды добровольного страхования	Страховые премии, млн. руб.	В % к сумме премий по ДСИ	Число договоров, ед.	Доля числа договоров в ДСИ, в %	Страховые выплаты, млн. руб.	Текущая убыточность, %
ДСИ, всего	604 286, 37	100,00	47 655 327	100,00	191 998, 95	31,77
Страхование средств наземного транспорта (кроме ж/д транспорта)	270 638, 65	44,79%	6 041 165,0	12,68	129 503, 44	47,85
Страхование средств ж/д транспорта	1 906, 28	0,32%	6 755	0,01	962, 26	50,48
Страхование средств воздушного транспорта	14 808 331,5	2,46%	1 481	0,003	4 501, 63	30,40
Страхование средств водного транспорта	12 700, 17	2,11%	3 576	0,01	3 919, 93	30,87
Страхование грузов	39 949, 83	6,63%	652 429	1,37	7 159, 63	17,92
Сельскохозяйственное страхование	12 979, 13	2,15%	30 477	0,06	5 007, 52	38,58
Страхование имущества юридических лиц (кроме транспорта, грузов и с/х страхования)	133 944, 21	22,24%	1 091 160	2,29	30 082, 41	22,46
Страхование имущества граждан (кроме транспорта, грузов и с/х страхования)	117 359, 77	19,48%	37 229 787	78,12	10 862, 11	9,26

Источник: составлено автором по: [3, 4]

Страхование автомобилей КАСКО на протяжении последних десятилетий составляет половину всего рынка, что связано не только с массовостью именно

данной техники и ее высокой совокупной стоимостью, но и с высоким уровнем риска, а соответственно, и страховых тарифов. Авто-КАСКО сегодня самый дорогостоящий вид на рынке, страховые тарифы по которому находятся в медианном диапазоне 3-5%, иногда превышая и 10% по мотоциклам, арендуемым автомобилям или для начинающих водителей. По остальным видам страхования имущества тарифы в среднем не превышают 1%. Близкие структурные доли ДСИ граждан и юридических лиц, на первый взгляд, кажутся позитивным трендом. Однако в отличие от развитых страховых рынков этот факт объясняется более субъективными причинами: наличием больших объемов вмененного ипотечного страхования для граждан вместо реального добровольного страхования недвижимости, вмененным страхованием кредитных залогов для предпринимателей и юридических лиц, слабым проникновением страхования в сферу грузоперевозок, нежилого фонда или действующих промышленных комплексов. Наиболее быстро развивается страхование лизинговой техники для юридических лиц и страхование СМР.

Подводя итоги экспресс-анализа современного развития ДСИ, следует отметить, что оно происходит под влиянием разнонаправленных факторов, действие которых хотя и приводит к постепенному росту рынка, но в целом не может быть признано позитивным. Среди таких факторов, сдерживающих сектор, нужно обратить внимание на опережающий рост страховой стоимости по сравнению с расширением спектра и количества страхуемого имущества, рост страховых сумм с одновременным сокращением состава страхового покрытия, рост доходов населения и прибыли в корпоративном секторе при высоких инфляции и процентных ставках. Страхование по сути своей идет вслед за развитием экономики, соответственно, успехи ее структурной трансформации станут решающим драйвером роста реального спроса на страховые услуги.

ЛИТЕРАТУРА

1. Закон Российской Федерации от 27 ноября 1992 года № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации».
2. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. Сведения о страховщиках. [Электронный ресурс]. Режим доступа // URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance>: (дата обращения 12.05.2024).
3. Показатели деятельности страховщиков. [Электронный ресурс]. Режим доступа // URL: https://www.cbr.ru/insurance/reporting_stat/: (дата обращения 11.05.2024).
4. Сводные данные статистической формы отчетности страховщиков. [Электронный ресурс]. Режим доступа // URL: https://www.cbr.ru/insurance/reporting_stat/: (дата обращения 11.05.2024).
5. Сведения о страховых премиях (взносах) по договорам страхования, заключенным при участии посредников. [Электронный ресурс]. Режим доступа // URL: https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_insurance/stat_ssd/2023_4/: (дата обращения 12.05.2024).
6. Справочная информация: «Нормы и правила пожарной безопасности» (Материал подготовлен специалистами КонсультантПлюс). [Электронный ресурс]. Режим доступа // URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_106125/07c794a60b7618fcc3cde258c73f0784e89aa996/.

РАЗДЕЛ 2. БАНКИ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ РЕАЛЬНОСТИ: ТРЕНДЫ И ВЫЗОВЫ

УДК 336.71

Богомолов Ярослав Владимирович
Bogomolov Yaroslav Vladimirovich
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Аспирант
Postgraduate
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
Valjaros@mail.ru

ПРИМЕНЕНИЕ ТЕХНОЛОГИИ ВЕБ-СКРЕЙПИНГ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ПРОЦЕНТНЫМ РИСКОМ В РОССИЙСКИХ БАНКАХ THE USE OF WEB SCRAPING TECHNOLOGY IN INTEREST RATE RISK MANAGEMENT IN RUSSIAN BANKS

Аннотация. В данной работе рассматривается прогнозирование будущего изменения процентных ставок часть процесса управления процентным риском в российских банка. Обозначена роль оценки ожиданий будущего изменения ключевой ставки Банка России в прогнозировании. Представлен альтернативный подход к оценке ожиданий будущего изменения ключевой ставки Банка России и доказана его эффективность в условиях ужесточения денежно-кредитной политики Банка России.

Ключевые слова. Информационный фон, оценка, веб-скрейпинг, анализ, ключевая ставка

Abstract. This paper considers forecasting future interest rate changes as part of the interest rate risk management process in Russian banks. The role of assessing expectations of future changes in the key rate of the Bank of Russia in forecasting is outlined. An alternative approach to assessing expectations of future changes in the key rate of the Bank of Russia is presented and its effectiveness is proved in the context of tightening the monetary policy of the Bank of Russia.

Key words. Background information, assessment, web scraping, analysis, key rate

Прогнозирование будущего изменения процентных ставок является неотъемлемой частью процесса управления процентным риском в российских банках. Оно помогает:

- оценить процентный риск банка в ожидаемых и стрессовых сценариях изменений процентных ставок на финансовых рынках с учетом текущей и (или) будущей структуры балансовых позиций банка, чувствительных к данному риску;
- преобразовать структуру баланса, в т.ч по срокам востребования, с учетом неопределенности изменения процентных ставок на финансовых рынках так, чтобы извлечь возможную выгоду из этой неопределенности.

В свою очередь, само по себе прогнозирование, в т.ч. его реалистичность, во многом зависит как от качества оценки ожиданий по изменению ключевой

ставки центральным банком, формируемых рынком на основе коммуникаций центрального банка с ним [6], так и рыночных ожиданий в целом, в т.ч. инфляционных [7]. Учет данных факторов в прогнозировании будущего изменения процентных ставок имеет ключевое значение, поскольку они прямо влияют на уровень краткосрочных и долгосрочных ставок на денежном и долговом рынках. Оценка ожиданий изменения ключевой ставки Банком России имеет важное значение для прогнозирования изменения преимущественно краткосрочных процентных ставок и помогает оценить процентный риск на горизонте ближайших 12 месяцев. В то же время оценка рыночных ожиданий в целом может помочь в прогнозировании будущих изменений процентных ставок в целом и оценить риск на горизонте как ближайших 12 месяцев, так и более 1 года. В связи с этим необходим поиск и разработка таких методов, которые улучшили бы оценку ожиданий изменения процентных ставок в будущем, что и определило цель данной работы.

Все применяемые подходы к оценке экономических ожиданий в современной практике могут быть отнесены либо к основанным на опросных данных (survey-based approach), либо к основанным на анализе рынков (market-based approach) [2]. Последний из подходов предполагает использование биржевых данных. Биржевые данные могут эффективно использоваться для оценки ожиданий изменения ключевой ставки Банком России. Например, для этого могут использоваться индикаторы денежного рынка, в частности RUSFAR¹ срочностью на 3 месяца. Индикатор RUSFAR 3М представляет собой консенсус-прогноз более 250 участников денежного рынка относительно будущего изменения ключевой ставки [3]. Отсюда следует, что, если RUSFAR 3М повышается, то следует ожидать повышение ключевой ставки Банком России в будущем, и, наоборот, если RUSFAR 3М снижается, то и ключевая ставка в будущем должна оказаться ниже текущего уровня. Соотношение динамики данного рыночного индикатора и изменений ключевой ставки Банком России представлено на рисунке 1. Таким образом, использование данного рыночного индикатора в качестве инструмента прогнозирования будущего изменения ключевой ставки Банком России является эффективным способом оценить будущий уровень процентных ставок и своевременно подготовиться к их возможному изменению, преобразовав структуру баланса банка таким образом чтобы получить выгоду от возможной реализации процентного риска на финансовых рынках.

Однако, существует альтернативный подход к оценке и прогнозированию изменения процентных ставок, который близок к подходу, основанному на опросных данных, поскольку также использует сбор информации. Это применение веб-скрейпинга или технологии по автоматизированному сбору и систематизации естественной информации из открытых источников, например, новостные сайты, сообщества по различным тематикам экономики в социаль-

¹ RUSFAR (Russian Secured Funding Average Rate) – ставка денежного рынка, отражающая стоимость обеспеченных денег и рассчитываемая на основе операций РЕПО с центральным контрагентом (ЦК) с клиринговыми сертификатами участия (КСУ).

ных сетях и т.д [5]. Данный подход предлагается использовать для оценки ожиданий изменения ключевой ставки Банка России и уровня краткосрочных ставок на финансовых рынках, поскольку ранее в работе [1] уже доказал высокую эффективность.

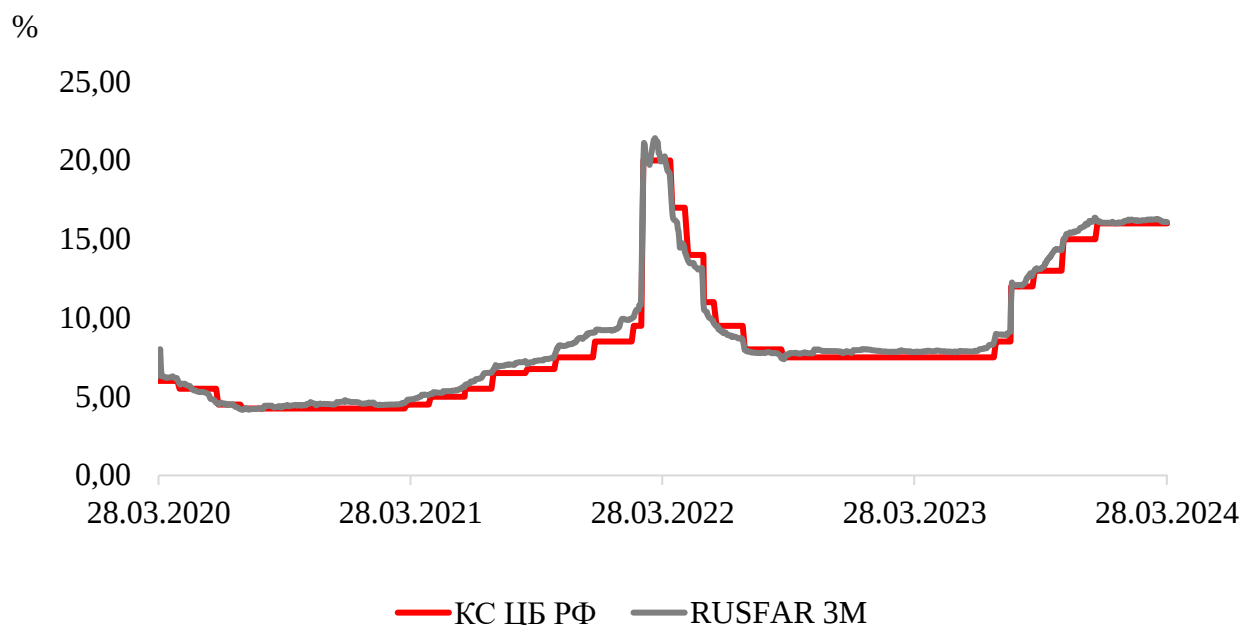


Рисунок 1. RUSFAR3M как опережающий индикатор изменения ключевой ставки Банка России

Источник: составлено автором с использованием данных Московской биржи [8] и Банка России [11]

В свою очередь, в ходе исследования были выдвинуты две гипотезы:

- Гипотеза №1: В условиях ужесточения ДКП результаты анализа информационного фона имеют достаточно высокую предсказательную силу;
- Гипотеза №2: В условиях ужесточения ДКП результаты анализа информационного фона могут предсказывать будущее увеличение процентных ставок на финансовом рынке раньше, чем это позволяют сделать биржевые данные.

Для подтверждения/опровержения данных гипотез были выполнены следующие этапы, представляющие основу подхода, основанного на веб-скрейпинге:

- Этап № 1: Извлечение, структурирование и токенизация¹ массива поисковой естественной информации из официальной группы Вконтакте «Коммерсантъ Экономика», представляющий перечень новостей об экономике в целом;
- Этап № 2: Извлечение массива тематической естественной информации из официальной группы Вконтакте Банка России;

¹ Токенизация – разбиение текста на осмысленные элементы (слова, фразы, символы), называемые токенами.

– Этап № 3: Структурирование массива тематической естественной информации путем отбора новостей, представляющих выдержки из пресс-релизов о решении Совета Директоров Банка России по ключевой ставке, и его токенизация;

– Этап № 4: Обработка полученного массива токенов, описывающих тематическую компоненту, и отбор только тех токенов, которые представляют собой слова-сигналы ЦБ РФ о будущей направленности ДКП, описанные в [4, 28], и слово «неопределенность»;

– Этап № 5: Оценка присутствия тематической компоненты в элементах массива поисковой естественной цифровой информации и расчет коэффициента присутствия тематики по ДКП Банка России на каждый день оценочного периода с 22.10.2021 по 28.03.2022 гг. и с 20.06.2023 по 20.11.2023;

– Этап № 6: Извлечение данных о значениях ключевой ставки Банка России и рыночного индикатора RUSFAR 3M с 22.10.2021 по 28.03.2022 гг. и с 20.06.2023 по 20.11.2023;

– Этап № 7: Вычисление корреляции и построение регрессии между ... (рядами данных о ключевой ставке и коэффициенте присутствия тематики по ДКП Банка России, и формирование выводов по итогам исследования с доказательством (опровержением) гипотез автора.

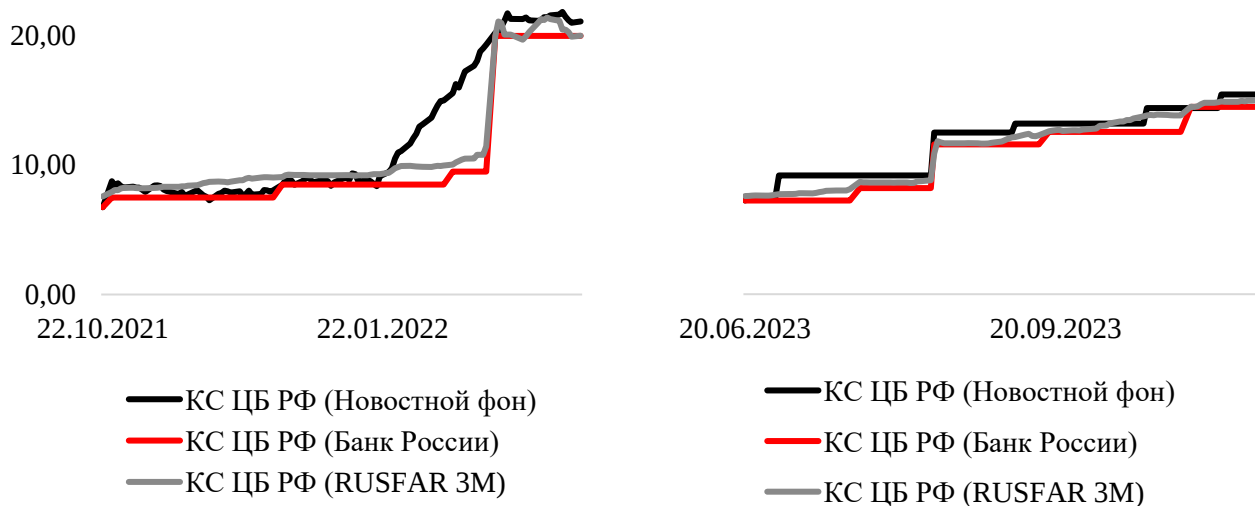


Рисунок 2. Оценка ожиданий изменения ключевой ставки Банком России с помощью веб-скрейпинга в сравнении с биржевыми данными и фактическим значением в условиях ужесточения ДКП

в период с 22.10.2021 по 28.03.2022 гг. и с 20.06.2023 по 20.11.2023 гг.

Источник: составлено автором с использованием данных Московской биржи [8], Банка России [11] и сообществ в социальной сети Вконтакте [9 ;10].

По итогам выполнения всех необходимых этапов анализа и расчетов была выявлена высокая связь между изменением ключевой ставки Банка России и коэффициентом присутствия слов-сигналов ЦБ РФ о будущей направленности ДКП в новостях об экономике на каждый день периодов ужесточения ДКП с 22.10.2021 по 28.03.2022 гг. и с 20.06.2023 по 20.11.2023, за которые проводилась оценка (рисунок 2). Из этого следует, что ожидания изменения ключевой ставки Банком России, полученные с помощью анализа информационного фона, имеют достаточно высокую предсказательную силу и могут быть использованы для прогнозирования изменения ключевой ставки Банка России. Кроме этого, полученные результаты расчетов также показали, что в условиях ужесточения ДКП можно предсказать будущее увеличение процентных ставок на финансовом рынке раньше, чем это позволяют сделать рыночные индикаторы.

Таким образом, поскольку данный показатель показал свою эффективность, следует утверждать, что подход, основанный на применении веб-скрейпинга или анализе информационного фона, можно считать эффективным способом оценки будущего изменения ключевой ставки Банка России и жизнеспособной альтернативой подходу на основе анализа биржевых данных.

ЛИТЕРАТУРА

1. Богомолов, Я. В. Оценка инфляционных ожиданий на основе анализа информационной среды / Я. В. Богомолов, М. П. Скалабан // Финансовый рынок: новая парадигма развития в условиях трансформации экономики. – Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2022. – С. 85-89.
2. Годес Н. Подходы к оценке и управлению инфляционными ожиданиями // Банковский вестник. – 2019. – № 11 (676), – С. 10-18.
3. Локтинов Роман. Кривая процентных ставок RUSFAR. VII круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства», 28 октября 2021, [Электронный ресурс] – URL: VII круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства» (cbonds-congress.ru) (28.03.2024).
4. Петрова Д.А., Трунин П.В. Анализ влияния пресс-релизов ЦБ РФ на показатели денежного рынка // Бизнес-информатика. 2021. Т. 15. № 3. С. 24–34.
5. Родионов, Д. Г. Автоматизированный алгоритм квантификации информационной среды финансового рынка / Д. Г. Родионов, П. А. Пашина, Е. А. Конников // Экономические науки. – 2022. – № 212. – С. 134-139.
6. Leombroni M. Central bank communication and the yield curve / Matteo Leombroni, Andrea Vedolin, Gyuri Venter, Paul Whelan. Journal of Financial Economics, Volume 141, Issue 3, 2021, Pages 860-880.
7. Rohit G. What Is Driving the Rise in Advanced Economy Bond Yields? / Rohit Goel, Sheheryar Malik. / Global Financial Stability Notes No 2021/003., June 29, 2021., p. 16.
8. Архив значений RUSFAR. Официальный сайт Московской Биржи, [Электронный ресурс] – URL: Московская Биржа | Индексы (moex.com) (28.03.2024).
9. Группа Вконтакте «Банк России», [Электронный ресурс] – URL: (28.03.2024)/
10. Группа Вконтакте «Коммерсантъ Экономика», [Электронный ресурс] – URL: (28.03.2024).
11. Ключевая ставка Банка России. Официальный сайт Банка России, [Электронный ресурс] – URL: Ключевая ставка Банка России | Банк России (cbr.ru) (28.03.2024).

Булычева Елена Владимировна
Bulycheva Elena
Оренбургский государственный университет
Orenburg State University
Старший преподаватель
Senior Lecturer
Кафедра банковского дела и страхования
Department of Banking and Insurance
Helleno4ka@mail.ru

ESG – РИСКИ СОЦИАЛЬНОГО БАНКИНГА ESG – RISKS OF SOCIAL BANKING

Аннотация. Под влиянием мировых трендов у российских банков возрастает интерес к ESG-банкингу. С появлением нового ESG- направления в банковской деятельности помимо классических рисков появляются и ESG-риски. В данной статье нами было рассмотрено понятие ESG- банкинга и ESG-рисков, а также приведена классификация ESG-рисков и предложены методы по их минимизации.

Ключевые слова: *социальный банкинг, ESG-банкинг, ESG-риски, риски экологического характера, риски социального характера, риски потери репутации.*

Abstract. Under the influence of global trends, Russian banks are becoming increasingly interested in ESG banking. With the advent of a new ESG direction in banking, in addition to classical risks, ESG risks also appear. In this article, we examined the concept of ESG banking and ESG risks, as well as a classification of ESG risks and proposed methods for minimizing them.

Key words: *social banking, ESG banking, ESG risks, environmental risks, social risks, reputational risks.*

В научной литературе, зачастую, социальный банкинг определяют как – банковская деятельность, обусловленная принципами, положительно оцениваемыми в обществе. К таким принципам можно отнести: принципы этики, морали, экологии, социальной ответственности, иногда религии.

Понятия ESG-банкинг и социальный банкинг сопряжены друг с другом. ESG-банкинг определяется как – деятельность банков, основополагающей целью которой является соблюдение принципов: экологичности, социальной, корпоративной ответственности для благополучия общества. Поэтому ESG- банкинг можно отнести к социальному банкингу. В условиях структурной трансформации экономики данное направление набирает популярность, так как окружающая среда (в том числе экологическая) напрямую воздействует на перспективы развития экономики и обусловлено интенсивностью производительных сил, а также квалифицированного и ответственного инвестирования.

Внедрение ESG- банкинга влечет за собой появление новых рисков в банковской деятельности, которые и определяют как ESG-риски. К ним относят события экологического, социального, управленческого характера, которые негативно влияют на активы банка, эффективность деятельности и приводят к потере репутации.

Изучением ESG-рисков занимались такие экономисты как: Наточеева Н.Н., Фошкин А. Е., Ковалевская А. С., Доронин Б. А., Глотова И. И., Томилина Е. П. и другие

Ковалевская А. С. в своих работах отмечает важность учета и отражения в отчетности банков ESG-рисков. Как отмечает автор, это необходимо, чтобы вызвать больший интерес со стороны инвесторов, оказывающих поддержку различным формам трансформации финансовых систем к экономике с низким уровнем выбросов CO₂. Мы разделяем эту точку зрения, так как в период структурной трансформации экономики очень важно делать свой бизнес наиболее привлекательным для инвесторов [3].

Наточеева Н.Н. и Фошкин А. Е. делают акцент на минимизации ESG- рисков, например, для этого они предлагают оказывать на безвозмездной основе сопутные услуги (аудит, ведение бухгалтерского учета, правовая поддержка и т.д.). В качестве другого способа минимизации ESG- рисков они предлагают использование анкет оценки заемщиков, для более детального анализа кредитоспособности заемщика [4]. Можно согласиться с предложенными способами сокращения ESG- рисков, так как:

- предоставление бесплатных сопутствующих услуг поможет контролировать деятельность и финансовое положение клиента;
- используя анкеты оценки, банки смогут собрать более полную информацию о заемщике и сделать более детальный анализ его кредитоспособности.

Доронин Б. А., Глотова И. И., Томилина Е.П. отмечают, что своевременный анализ и управление ESG- рисками будет способствовать развитию ESG-банкинга [2]. Можно согласиться с этой точкой зрения, так как наличие ESG-рисков будет, безусловно, являться негативным фактором, влияющим на развитие ESG- банкинга.

В рамках проведенного исследования, нами были выявлены ESG-риски свойственные социальному банкингу, их можно разделить на следующие группы: риски экологического характера, социального характера и риски потери репутации. Риски экологического характера в свою очередь можно разделить на: материальные и трансформационные риски (рис. 1).

К материальным рискам можно отнести климатические шоки и стрессы, приводящие к снижению стоимости активов.

Переход к ESG- экономике требует модернизацию нормативной базы, ценовой политики, налогообложения, регуляторных требований , что влечет за собой риски, которые можно отнести к трансформационным.

При изменении стандартов поведения и законодательства, могут произойти события и явления, негативно влияющие на экономическую деятельность, это и будет включать в себя риски социального характера.

События, которые могут быть негативно восприняты стейкхолдерами включают в себя риски потери репутации.

Перечисленные ESG-риски несомненно оказывают негативное влияние на эффективность деятельности банков. А так, как банки несут ответственность за

сохранность и приумножение мобилизованных средств клиентов, они обязаны выявлять все присущие их деятельности риски и минимизировать их.

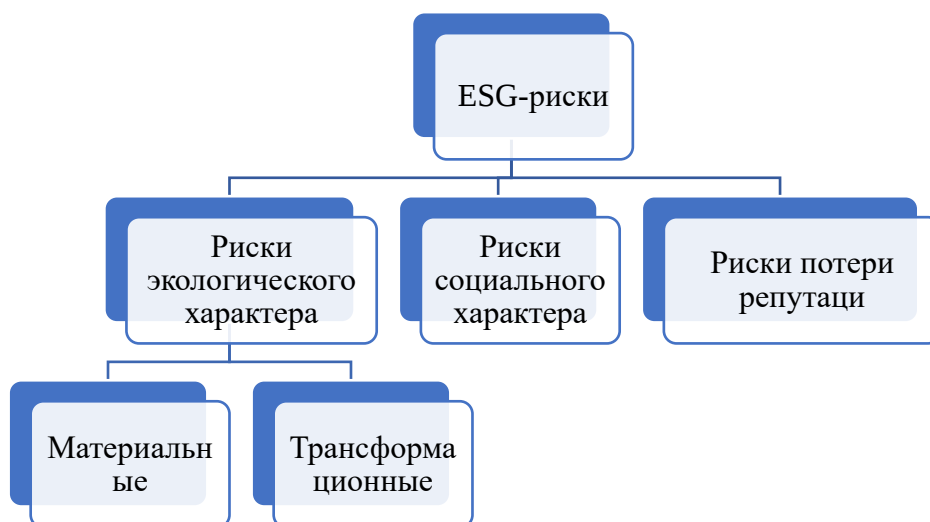


Рисунок 1. Классификация ESG-рисков [1].

На наш взгляд, для управления ESG- рисками следует осуществить ряд мероприятий:

- 1) оказание клиентам банков наряду с традиционными банковскими услугами сопутствующие услуги, такие как: аудит, ведение бухгалтерского учета, консалтинг, правовая поддержка и т.д.;
- 2) проводить оценку уровня устойчивого развития компаний. Для этого предлагается использование методологии SAM, GRI или РСПП;
- 3) соблюдение баланса кредитных услуг между классическими заемщиками и заемщиками «зеленой» экономики»;
- 4) установление стандартов ведения ESG-банкинга, и осуществление мониторинга достижений основных показателей эффективности его деятельности.

Таким образом, ESG-банкингу, помимо классических рисков банковской деятельности, присущи еще и ESG-риски. Реализация вышеназванных мер позволит минимизировать ESG-риски и повысит его эффективность.

ЛИТЕРАТУРА

1. Вакуленко А. А., Аджиев Д. О. ESG- риски в банковской сфере и способы управления ими // Вектор экономики. 2022. № 2. Эл. ресурс: https://vectoreconomy.ru/images/publications/2022/2/financeandcredit/Vakulenko_Adzhiev.pdf .
2. Доронин Б. А., Глотова И. И., Томилина Е. П. Проблемы развития ESG-банкинга и управления ESG-рисками в коммерческих банках // Kant. 2021. № 4(41). С. 46-50.
3. Ковалевская А. С. Оценка ESG-рисков и составление ESG-отчетности участниками финансового рынка: международные инициативы и рекомендации для России // Банковское дело. 2023. № 7. С. 72-80.
4. Наточеева Н. Н., Фошкин А. Е. Методы управления банковскими ESG- рисками // Банковское дело. 2023. № 2. С. 63-67.

Головко Сергей Константинович
Golovko Sergey
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Студент
Student
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
E-mail: sergey-golovko02@mail.ru

Клочкова Елена Николаевна
Klochkova Elena Nikolaevna
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Доцент
Associate Professor
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance
klochkovaen@yandex.ru

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И ИННОВАЦИИ НА РЫНКЕ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ MODERN TECHNOLOGIES AND INNOVATIONS IN THE CORPORATE BANKING LENDING MARKET

Аннотация. Статья посвящена исследованию цифровых технологий и инноваций на рынке банковского кредитования корпоративных клиентов. Рассмотрены теоретические основы банковского кредитования корпоративных клиентов и проведена оценка современных цифровых технологий и инноваций, используемых при корпоративном кредитовании (на примере ПАО «Сбербанк»). В ходе исследования автором были разработаны рекомендации по развитию и внедрению цифровых технологий и инноваций в кредитовании корпоративных клиентов коммерческого банка.

Ключевые слова: цифровые технологии, банковское кредитование, кредитный процесс, кредитный риск, качество корпоративного кредитного портфеля

Abstract. The article is dedicated to the study of digital technologies and innovations in the market of bank lending to corporate clients. The theoretical bases of bank lending to corporate clients are considered and an estimation of modern digital technologies and innovations used in corporate lending is carried out (using the example of Sberbank). In the course of the study, the author developed recommendations for the growth and application of digital technologies and innovations in lending to corporate clients of a commercial bank.

Key words: digital technologies, bank lending, credit process, credit risk, quality of corporate loan portfolio

Отечественный банковский сектор выполняет роль флагмана применения и совершенствования цифровых решений, предназначенных для субъектов эко-

номики. Трансформация банковского кредитования на фоне цифровизации экономики модернизирует внутрибанковские бизнес-процессы. Интеграция цифровых технологий в процесс кредитования корпоративных клиентов стимулирует рост конкурентоспособности кредитора на эволюционирующем рынке банковских услуг и увеличение лояльности юридических лиц путем оптимизации клиентского обслуживания.

Тема кредитного процесса коммерческих банков широко представлена в научной литературе зарубежных и российских авторов. Тем не менее, специфика внедрения инноваций в осуществление кредитных операций банка с корпоративными клиентами освещена недостаточно, что подчеркивает значимость проводимого исследования.

По прогнозным оценкам консалтингового агентства McKinsey, международный банковский сектор получит дополнительные 1,8 трлн долл. США прибыли от внедрения механизмов искусственного интеллекта (ИИ), в то время как отечественный – 0,9 трлн руб. (37% уже к 2030 г) [5]. Экономики стран мира, пребывающие на этапе четвертой промышленной революции, сфокусированы на развитии рынка банковских продуктов и услуг в контексте следования цифровым трендам ведения бизнес-процессов. Зарубежный рынок кредитования корпоративных клиентов продемонстрировал увеличение объемов выдач ипотечных кредитов «в цифре» до 700 млрд долл. США за период 2013–2018 гг. вследствие эффективной кооперации кредиторов с финтех-компаниями преимущественно в таких странах, как Китай, США и Великобритания, которые поддерживают остальные государства в разработке цифровых банковских продуктов и их дальнейшем внедрении в корпоративном кредитном процессе [5].

Современные механизмы машинного обучения находят отражение в следующих областях кредитования: кредитный скоринг, автоматизированный анализ кредитоспособности юридических лиц, риск-менеджмент и противодействие мошенническим схемам [4]. Государству и Банку России рекомендуется учитывать сопряженные с внедрением ИИ риски кибербезопасности при подготовке прогрессивного регулирования кредитных операций коммерческих банков.

ПАО «Сбербанк», инвестировавший 450 млрд руб. в развитие ИИ, намерен уже к 2026 г. принимать порядка 80% кредитных решений для корпоративных клиентов в онлайн-режиме. Сбер разработал цифровой кредитный процесс застройщиков, целевой процесс которого описан в специализированном ВНД «Временной порядок предоставления кредитных продуктов в рамках Цифрового кредитного процесса финансирования жилой недвижимости» и отражен на рисунке 1 [1]. Релевантность внедрения данного продукта обусловлена лидерством застройщиков в отраслевом составе корпоративного портфеля банка, а эффективность выражается в проведении автоматизированного системного мониторинга деятельности контрагентов службами банка и росте доходов банка на треть [3].

Качество кредитного портфеля корпоративных клиентов является одной из ключевых метрик финансовой устойчивости банка, отражающихся на его репутации с позиций потенциальных клиентов и инвесторов. По этой причине Сбер

разработал ВНД, устанавливающий объем банковских потерь при исполнении кредитных рисков в кредитовании контрагентов как отношение задолженности (утраченной) к совокупной на случай наступления дефолта – «Методика оценки Уровня потерь при дефолте (LGD) для финансовых организаций» [2]. Применение данного документа уменьшило банковские кредитные убытки в среднем на четверть за счет построения статистических моделей, учитывающих макроэкономические факторы (ключевая ставка ЦБ РФ, ВВП и инфляция РФ), и прогнозного модельного расчета риска дефолта заемщика на основе цифровых инструментов ИИ [3].

Современные кредитные конвейеры, ориентированные на оптимизацию перехода банковской деятельности на «цифру», позволяют автоматизировать клиентский сервис для обеспечения прозрачного кредитного процесса корпоративных клиентов.

Дорожная карта по результативной интеграции цифровых инноваций в кредитовании корпоративных клиентов может содержать следующие этапы:

- 1) оцифровка основных стадий (оценка рисков и решение о выдаче кредита);
- 2) анализ технологической банковской платформы;
- 3) реализация IT-решения (кредитной платформы в «цифре»);
- 4) подготовка сотрудников (тренинги по трансформации);
- 5) создание стратегии риск-менеджмента кредитора;
- 6) апробация и контроль цифрового кредитного конвейера.

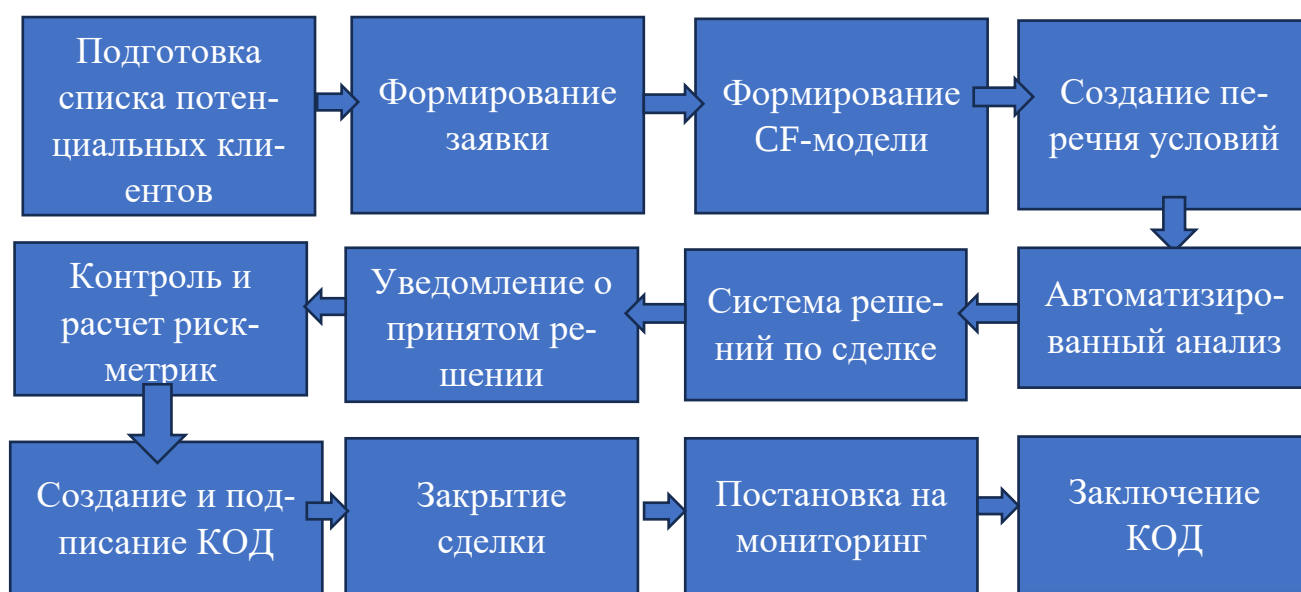


Рисунок 1. Целевой процесс ЦКП ФЖН [1]

Таким образом, современные технологии и инновации, используемые в ПАО «Сбербанк» позволили снизить кредитный риск банка путем увеличения объемов данных, подлежащих анализу при скоринге кредитной заявки, и повысить качество кредитного портфеля корпоративных клиентов на базе уточненных прогнозных расчетных методик. Цифровые технологии ПАО «Сбербанк»

послужат драйвером развития цифрового корпоративного кредитования на современном отечественном рынке банковских услуг.

ЛИТЕРАТУРА

1. Временный порядок предоставления кредитных продуктов в рамках Цифрового кредитного процесса финансирования жилой недвижимости ПАО Сбербанк от 08.08.2023 №1555.
2. Методика оценки Уровня потерь при дефолте (LGD) для финансовых организаций ПАО Сбербанк от 27.09.2021 №3564–2.
3. Годовая отчетность публичного акционерного общества «Сбербанк России» – Интернет–сайт [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://cbr.ru/banking_sector/credit/coinfo/a2023/?regnum=1481
4. Консультативный доклад Банка России «Применение искусственного интеллекта на финансовом рынке» [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/156061/Consultation_Paper_03112023.pdf
5. Cornelli G., Frost J. The fintech and big tech credit: Drivers of the growth of digital lending//Journal of Banking & Finance. 2023. Vol.148

УДК 336.717.13

Гудовская Любовь Валерьевна
Gudovskaya Liubov Valerievna

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of banks, financial markets and insurance

Доцент
Associate Professor
lubovvg@bk.ru

Кириллова Алёна Валериевна
Kirillova Alena Valerievna

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of banks, financial markets and insurance

Доцент
Associate Professor
aln74@yandex.ru

ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ TRANSFORMATION OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Аннотация. В условиях санкционного давления осуществление международных платежей находится под угрозами задержек или срывов. В статье исследователями показаны инстру-

менты проведения платежей, которые актуально использовать с целью обеспечения бесперебойности финансовых потоков.

Ключевые слова: *платежи, расчеты, корреспондентские отношения, кризис, санкции, финансовые потоки.*

Abstract. Under sanctions pressure, international payments are under threat of delays or disruptions. In the article, researchers show payment tools that can be used to ensure uninterrupted financial flows.

Key words: *payments, settlements, correspondent relations, crisis, sanctions, financial flows.*

Международные расчеты являются важным аспектом любой экономики, обеспечивая бесперебойные финансовые потоки. В настоящее время российские банки и их клиенты столкнулись не только с блокировкой активов за границей, но и регулярно сталкиваются с задержкой или приостановлением расчетов. Помимо введения санкций и отключения российских банков от системы SWIFT, также вводятся санкции против банков других стран, через которые осуществляют расчеты российские банки. Одновременно, в 2024 году под санкции попала Национальная система платежных карт (НСПК), оператор карт «Мир». На момент введения санкций карты «Мир» работали в десяти зарубежных странах.

Сложившаяся ситуация приводит к тому, что российская банковская система вынуждена развивать новые направления в осуществлении трансграничных расчетов. Например, для расширения использования карты «Мир», российские банки начали устанавливать свои терминалы за границей для возможности принятия к оплате российские карты.

Наиболее приоритетным направлением в международных платежах Банком России рассматривается развитие расчетов с помощью цифровых валют. Во многих странах процесс внедрения цифровых валют либо находится на стадии развития, либо уже завершен, что позволяет рассматривать это направление как новое в трансграничных расчетах. Переводы с помощью цифровых валют являются альтернативой традиционным трансграничным расчетам с более высокой скоростью транзакций и более низкой комиссией. Минимизация издержек происходит за счет использования технологии блокчейн.

Что касается банков, то результаты исследования рейтингового агентства НКР и группы компаний Б1 «Адаптация и стабильность. Как банковская система пройдет 2024 год» показывают, что несмотря на санкции, банки готовы продолжать развивать валютные операции: «Прогнозы доходов от валютных операций были более оптимистичными: 52% респондентов рассчитывают на сохранение текущего уровня, при этом около трети (30%) предвидят снижение...» [1].

Планируемые ЦБ РФ на ближайшую перспективу мероприятия и инициативы по расширению использования рубля, развитию инфраструктуры в части осуществления международных платежей с основными торговыми партнерами и безопасной с точки зрения санкционных рисков сети корреспондентских отношений, а также по дальнейшему расширению использования СБП в трансграничных расчетах, по нашему мнению, выглядят логичными.

В условиях ослабления национальной валюты и с учетом того, что российская экономика относится к типу экономик с развивающимися рынками, представляется понятным более активное использование инструментов валютного ре-

гулирования и валютного контроля со стороны государства, что, безусловно, отразится на осуществлении международных платежей при обслуживании внешнеэкономической деятельности клиентов российских банков.

Актуальная и перспективная позиция ЦБ РФ в части дифференциации подходов в зависимости от резиденства и валют вызывает определенные сомнения, поскольку возникает риск еще большего усложнения правил осуществления внешнеэкономической деятельности для ее участников и проведения международных расчетов, что может привести к сокращению стимулов ведения международного бизнеса, тем самым ухудшая возможности для конечных потребителей определенных востребованных импортных товаров и услуг.

Важным аспектом в сфере международных расчетов является государственная инициатива последних лет, направленная на расширение спектра валют для осуществления внешнеэкономических расчетов. Данное развитие событий представляется обоснованным при условии соблюдения взаимных интересов у сторон, которые заключают подобные сделки. Логичным представляется использование производных валютно-финансовых инструментов для хеджирования валютных рисков при заключении данного типа сделок. В настоящее время ряд банков предлагает своим клиентам, осуществляющим международные расчеты, связанные с внешнеэкономической деятельностью, как заключение деривативов (наиболее распространены валютные форварды, опционы и своп-соглашения), так и облигации, номинированные в валюте контракта. Однако данный путь довольно опасен для бизнеса, который не имеет достаточного опыта в работе со сложными финансовыми инструментами, делая их заложниками банков, которые с ними работают.

Стоит отдельно остановиться на выше отмеченном аспекте взаимоотношений банков и клиентов, ведущих международный бизнес, в части его сопровождения и оптимизации. Список российских банков, которые способны проводить международные платежи своих клиентов, крайне небольшой в силу санкционных ограничений, при этом крупных банков в нем осталось крайне мало. Заметную и очень значимую роль играет Райффайзенбанк, который, с одной стороны, обладает экспертизой в части работы с производными валютно-финансовыми инструментами, с другой стороны, способен предложить качественные услуги по обслуживанию внешнеэкономической деятельности своих клиентов. Банк предлагает своим клиентам, проводящим международные расчеты, ряд производных инструментов, которые позволят клиентам сделать свои валютные платежи более прогнозируемыми. Под наличные и срочные валютные сделки банк предлагает своим клиентам собственную платформу, таким образом, банк создал инфраструктуру для подобного рода сделок и удобства клиентов.

Однако, следует сказать, что со стороны банка есть и определенные ограничения в части реализации срочных инструментов. В частности, установление курса валютного форварда не является результатом договоренности двух сторон, а происходит по инициативе банка, клиент в данном случае либо соглашается, либо нет. По сути, при заключении валютных форвардов, есть определенная асимметрия, где условия определяет банк, а клиент выбирает из тех возможностей, которые ему предлагает банк.

Список валютных деривативов в настоящее время для клиентов ограничивается только форвардом и опционом. Однако это не умаляет значения использования валютных деривативов и возможности со стороны клиентов ограничить свои валютные риски. Банком предлагаются и другие финансовые инструменты, способные ограничить валютные риски клиента, в частности, к таким инструментам можно отнести бивалютные депозиты (доллары-рубли) и облигации в юанях, которые актуальны для тех клиентов, кто сейчас активно работает с контрагентами из Китая. Отметим, что банк при этом не привлекает депозиты в юанях, а предлагает брокерское обслуживание по размещению клиентских денег в облигации, номинированные в юанях.

Подводя итог, можно сказать, что с позиции интересов бизнеса, осуществляющего внешнеэкономическую деятельность и связанные с ними международные расчеты, подобные инициативы банков следует приветствовать, они направлены на совершенствование управления валютными рисками со стороны бизнеса, тем самым способствуют его развитию.

ЛИТЕРАТУРА

1. Адаптация и стабильность: как банковская система пройдет 2024 год. Исследование Б1 // <https://b1.ru/analytics/banking-trends-survey-march-2024/>
2. Официальный сайт АО Райффайзенбанк: <https://www.raiffeisen.ru/>

УДК 336.7

Есавкин Виктор Александрович
Esavkin Viktor

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
Saint-Petersburg State University of Economics

Магистрант
Graduate student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
victoresavkin@yandex.ru

ПРИМЕНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ АНАЛИЗА ДАННЫХ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ВНУТРЕННЕГО АУДИТА БАНКА APPLICATION OF MODERN DATA ANALYSIS TECHNOLOGIES FOR THE PURPOSES OF INTERNAL AUDIT OF A BANK

Аннотация. Статья посвящена вопросам организации внутреннего аудита в коммерческом банке с применением цифровых технологий. В исследовании оценивается влияние внедрения современных технологий анализа данных в процесс аудита на его качество, а также на эффективность бизнес-процессов на уровне банка.

Ключевые слова: *коммерческий банк, внутренний аудит, цифровой аудит, цифровые технологии, анализ данных.*

Abstract. The article is devoted to the issues of organizing internal audit in a commercial bank using digital technologies. The study assesses the impact of the introduction of modern data analysis technologies into the audit process on its quality, as well as on the efficiency of business processes at the bank level.

Key words: *commercial bank, internal audit, digital audit, digital technologies, data analysis.*

В современном мире процесс цифровизации абсолютно всех сфер жизни людей уже давно вышел на глобальный уровень. Цифровые технологии двигают вперед все – от производства и ритейла до медицины и развлечений. Банковская сфера не стала исключением – финансовый сектор по своей сути является одним из самых динамичных, поэтому внедрение инноваций не могло обойти его стороной.

Одной из сфер применения цифровых технологий в деятельности коммерческого банка является проведение внутреннего аудита. В рамках исследования введем понятие «цифровой аудит» – под цифровым аудитом будем понимать аудит коммерческого банка, проводимый с использованием цифровых технологий обработки и анализа данных.

Цифровой аудит в коммерческом банке является важным инструментом для обеспечения безопасности и эффективности операций. С учетом быстрого развития технологий и растущей угрозы кибератак, проведение регулярного аудита с применением цифровых технологий анализа данных позволяет выявлять узкие места и неэффективные процессы, что позволяет банку сократить издержки и улучшить качество обслуживания клиентов.

Актуальность исследуемой темы обусловлена тем, что цифровой аудит в коммерческом банке является современным и необходимым инструментом для обеспечения безопасности, эффективности и конкурентоспособности на рынке финансовых услуг.

Вопросам развития и применения цифрового аудита в банковской практике посвящены научные исследования и труды следующих авторов: Вахрушев Д.С., Волков Р.К., Масино Н.Н., Парфенова Л.Б., Пугачев А.А., Скареднова О.Л., Скареднов И.С., Титов А.В. и др.

Скаредновы О.Л. и И.С. в своей работе делают акцент на том, что в современной динамичной среде банковский ландшафт способен очень быстро видоизменяться, в связи с чем банкам необходимо контролировать риски и умело управлять ими. Авторы подчеркивают, что функции внутреннего контроля и аудита имеют очень большое влияние в этой сфере, выступая в роли дополнительных инструментов по снижению банковских рисков [3, С. 223-224].

Волков Р.К. и Масино Н.Н. в своей работе фокусируют внимание на регуляторном аспекте и проводят сравнительный анализ российской и зарубежной системы организации внутреннего аудита в коммерческом банке именно с этой точки зрения. Авторы выдвигают тезис о том, что в нашей стране система регулирования аудиторской деятельности формировалась уже с учетом мировой практики [2, С. 101]. В России используется гибридная модель, сочетающая в себе две концепции: регулирование аудиторской деятельности осуществляют как государственные органы, так и саморегулируемые аудиторские организации.

В условиях цифровой трансформации практически всех профессиональных сфер и динамичного развития цифровых технологий ученые не могут не уделять внимания и этому аспекту процесса внутреннего аудита. В объемном исследовании на тему внедрения digital-инструментов в процесс внутреннего аудита коммерческого банка Вахрушев Д.С., Парфенова Л.Б., Пугачев А.А. и Титов А.В. рассуждают об изменчивости банковских рисков в современной бизнес-среде и, как следствие, о требуемом изменении подхода к процессу внутреннего аудита как третьей линии защиты. К основным цифровым технологиям, которые могут быть полезны в процессе внутреннего аудита в коммерческом банке авторы относят Data Mapping (необходим при интеграции данных из различных систем банка, а также подготовке данных к последующему анализу), Machine Learning (анализ данных и прогнозирование), Process Mining (процессная аналитика), RPA (Robotic process automation – роботизированная автоматизация процессов), инструменты для работы с аудио- и видеоинформацией [1, С. 165-167]. Широкое использование вышеперечисленных инструментов в процессе внутреннего аудита банка – это один из драйверов развития цифрового банкинга и оптимизации банковской деятельности.

Таким образом, можно сформулировать вывод о том, что многие ученые и исследователи под разным углом изучают процесс внутреннего аудита в коммерческом банке. Для авторов актуальны к рассмотрению вопросы адаптации зарубежных моделей внутреннего аудита к российским реалиям, а также развитие применения цифровых технологий в данной сфере.

В современном финансовом мире банки активно ищут пути оптимизации своих операций и управления рисками. В этом контексте внутренний аудит приобретает особую значимость, трансформируясь под влиянием новых технологий. Учитывая, что при использовании традиционных методов аудита зачастую нет возможности охватить все аспекты банковской деятельности в ее современном формате, использование цифровых технологий анализа данных позволяет делать внутренний аудит гораздо более эффективным.

Цифровой аудит – это процесс, требующий как достаточной квалификации со стороны самих служащих СВА, так и технической оснащенности, предоставленной работодателем. И в случае, если в коммерческом банке присутствуют оба компонента, можно говорить о возможности эффективного проведения цифрового аудита.

Учитывая динамичность развития и инновационность финансового сектора, объемы данных, которые генерируются в этой сфере, стоит отметить, что коммерческие банки в значительной степени нуждаются в проведении аудита с применением современных цифровых технологий. В связи с этим передовые банки РФ обладают как квалифицированными специалистами в области цифрового аудита, так и достаточной оснащенностью с точки зрения программного обеспечения, чтобы иметь возможность осуществлять максимально эффективный внутренний аудит.

К областям применения цифровых технологий в контексте процесса внутреннего аудита можно отнести:

- выявление потенциальных рисков и областей для улучшения;
- идентификацию мошеннических действий и других нарушений;
- предоставление инсайтов и рекомендаций менеджменту на основе проведенного анализа.

Благодаря возможностям современных инструментов, цифровая аналитика данных поистине произвела революцию в мире внутреннего аудита. С использованием цифровых технологий служащие СВА способны исследовать большие массивы данных, выявлять закономерности, аномалии и тенденции, которые при использовании традиционных способов аудита было бы трудно идентифицировать.

К основным преимуществам, реализуемым для банка, при использовании цифровых технологий при процессе проведения внутреннего аудита можно отнести следующие аспекты:

1. Повышение уровня эффективности аудита. Цифровые технологии позволяют сократить временные затраты аудиторов на рутинные задачи, предоставляя им возможность уделить внимание более креативным задачам, требующим непосредственного погружения человеком.

2. Повышение качества аудита. Применение цифровых технологий предоставляет широкий спектр возможностей для проведения более комплексного внутреннего аудита, что приводит к повышению его качества путем обеспечения точности и полноты данных.

3. Оптимизация оценки рисков и, как следствие, их снижение. Инструменты анализа данных, а также технологии GRC (Governance, Risk Management, Compliance) позволяют более оперативно выявлять потенциальные риски и более детально их анализировать.

Перечисленные аспекты касались деятельности непосредственно самих аудиторов. Что же касается влияния на бизнес-процессы на уровне других подразделений и всего банка, можно отметить следующее:

4. Увеличенная частота проверок. Так как применение цифровых технологий увеличивает скорость анализа данных, в плановый график становится доступным уместить большее количество проверок, что может спровоцировать другие подразделения на более эффективную и выверенную работу.

5. Более эффективное принятие бизнес-решений. Повышая эффективность и качество аудита, оптимизируя оценку рисков, СВА может предоставить менеджменту банка больше качественных инсайтов, тем самым оказывая значительное влияние на принятие бизнес-решений. Таким образом, это приводит к улучшению качества управления.

6. Улучшения в области комплаенса. В области соблюдения нормативных требований применение современных цифровых технологий также позволяет в банке оптимизировать процессы комплаенса, оперативнее выявляя потенциальные нарушения стандартов и регламентов.

7. Экономия ресурсов. Этот пункт уже был косвенно упомянут, однако, стоит его выделить в отдельный: применение цифровых технологий во внутреннем аудите – это та инвестиция, которая окупается. Сначала придется потратиться на квалифицированных специалистов и соответствующее программное обеспечение, однако, тот эффективный результат в виде вышеперечисленных

преимуществ, который приносит эта инвестиция, та будущая экономия трудового и денежного ресурса, позволяет говорить о безусловном положительном влиянии применения цифровых технологий внутреннего аудита на бизнес-процессы в коммерческом банке.

Таким образом, применение современных цифровых технологий в процессе внутреннего аудита в коммерческом банке – сложный процесс, который имеет как свои преимущества, так и потенциальные проблемы и ограничения. Однако, при рациональном подходе, учитывающем все возможные риски, их внедрение может оказать существенное положительное влияние на бизнес-процессы как внутри самой СВА, так и на уровне всего банка. Цифровые технологии анализа данных уже кардинально трансформировали ландшафт банковского аудита, и они продолжают играть ключевую роль в обеспечении эффективности и безопасности деятельности банков.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что внедрение цифрового аудита в коммерческом банке на практике позволяет оптимизировать бизнес-процессы, улучшить качество управления и снизить риски, что приводит к повышению эффективности банковской деятельности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Вахрушев Д.С., Парфенова Л.Б., Пугачев А.А., Титов А.В. Роль digital-инструментов внутреннего аудита коммерческого банка в совершенствовании цифровых банковских продуктов и сервисов // Инновационное развитие экономики. – 2021. – № 4 (64). – С. 163-172.
2. Волков Р.К., Масино Н.Н. Зарубежный и отечественный опыт системы организации внутреннего аудита в коммерческом банке // Научные исследования XXI века. – 2021. – № 6 (14). – С. 100-103.
3. Скареднова О.Л., Скареднов И.С. Основы организации и методики внутреннего аудита в банковских учреждениях // Индустриальная экономика. – 2022. – № 5, том 2. – С. 223-228.

УДК 336.77.067

Иволгина Наталья Владимировна
Ivolgina Natalia
ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»
Plekhanov Russian University of Economics
Кафедра Государственных и муниципальных финансов
Department of State and Municipal Finance
Доцент
Associate professor

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF THE CONSUMER LENDING MARKET

Аннотация Статья посвящена изучению и анализу ключевых факторов, определяющих тенденции развития рынка потребительского кредитования

Ключевые слова потребительский кредит, кредитный риск, цифровизация, искусственный интеллект

Abstract The article is devoted to the study and analysis of the key factors determining the trends in the development of the consumer lending market

Key words consumer credit, credit risk, digitalization, artificial intelligence

Отечественный рынок потребительского кредитования под давлением санкций претерпел существенные изменения в 2022 и 2023 гг. В соответствии с данными статистики, общее количество оформленных в 2022 году потребительских кредитов составляет 12,53 млн., увеличившись предварительно по итогам 2023 года до 16,76 млн. кредитов – рисунок 1 [3].

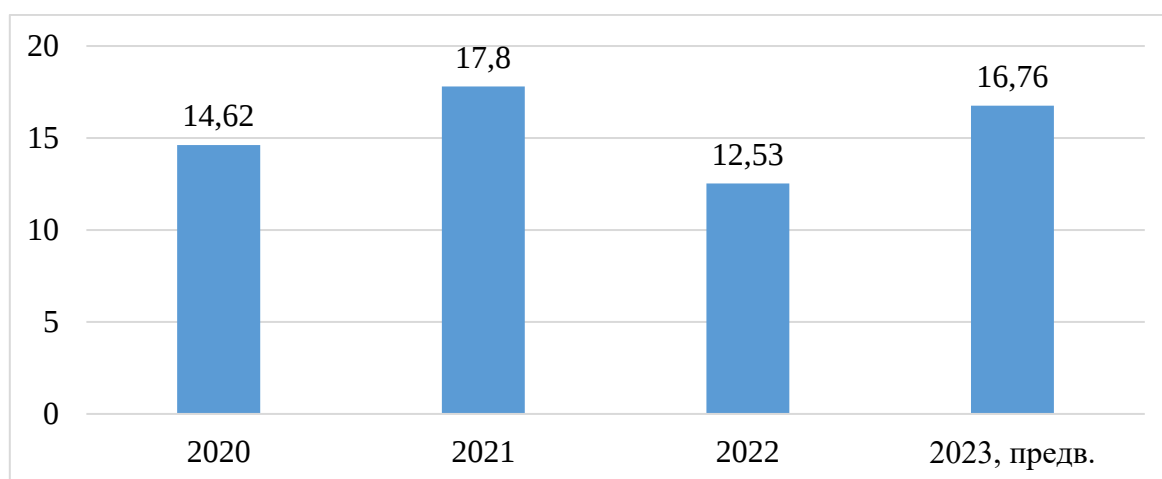


Рисунок 1 – Динамика общего числа полученных потребительских кредитов, млн. ед. в 2020- 2023 гг. [3]

В общей сложности в годовом выражении в 2022 году относительно уровня 2021 года, общее количество выданных потребительских кредитов сократилось на 27,1%, что подтверждается статистическими показателями Центробанка и Национального бюро кредитных историй. Сокращение количества потребительских кредитов связано с ростом экономической неустойчивости в 2022 году, началом специальной военной операции, значительным числом иностранных санкций, снижением весной 2022 года устойчивости национальной валюты. При этом к концу года весенняя нестабильность была относительно компенсирована восстановлением активности рынка, в результате чего объемы падения рынка потребительского кредитования оказались менее значительными, чем планировалось [4]. По данным ЦБ РФ в течение 2023 года жители РФ взяли рекордное количество кредитов: общий объем кредитования населения по данным на 1 декабря 2023 года составил 33,7 трлн. руб., что выше аналогичного показателя прошлого года на 23%. Соответствующая динамика обусловлена, по мнению исследователей, различными факторами: с одной стороны, несмотря на продолжение санкций и сохранение некоторых внешнеполитических и внешнеэкономических сложностей, 2023 год. Отложенный спрос, сформировавшийся в 2022 году, был во многом реализован в 2023 году мы наблюдаем рост общего объема кре-

дитования физических лиц на 6,2 трлн. руб. а стоимость портфеля потребительского кредитования увеличилась до 14,9 трлн. руб. – рисунок 2 [3].

В 2022 году рост рынка потребительского кредитования был минимальным за последние пять лет и составил всего 3,6% в сравнении с динамикой 2021 года – на 20% относительно уровня 2020 года.

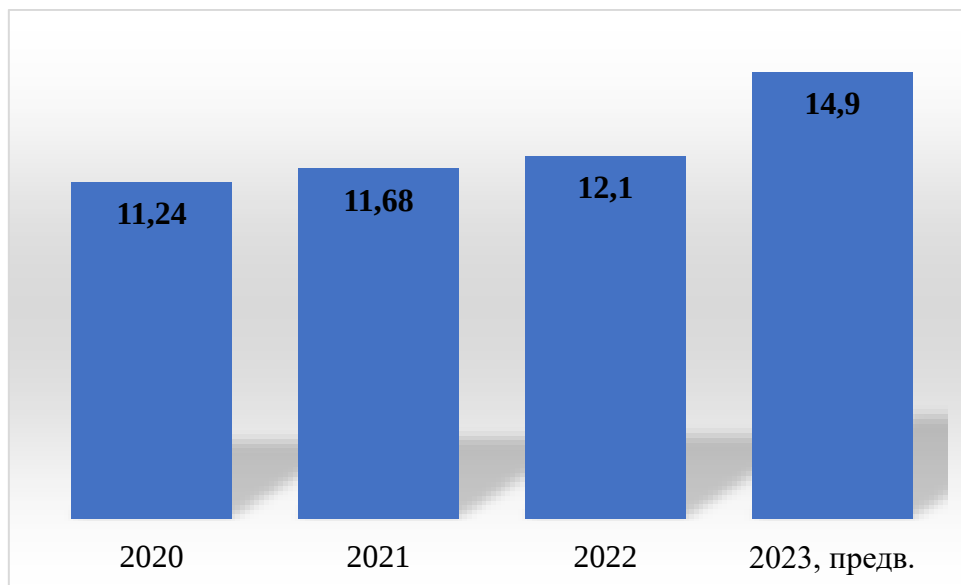


Рисунок 2 – Динамика стоимости портфеля потребительских кредитов в 2020-2023 гг., трлн. руб. [3]

В сегменте потребительского кредитования значительный прирост как в целом за последние годы, так и относительно уровня прошлого года продемонстрировал сегмент POS-кредитования – рисунок 3.

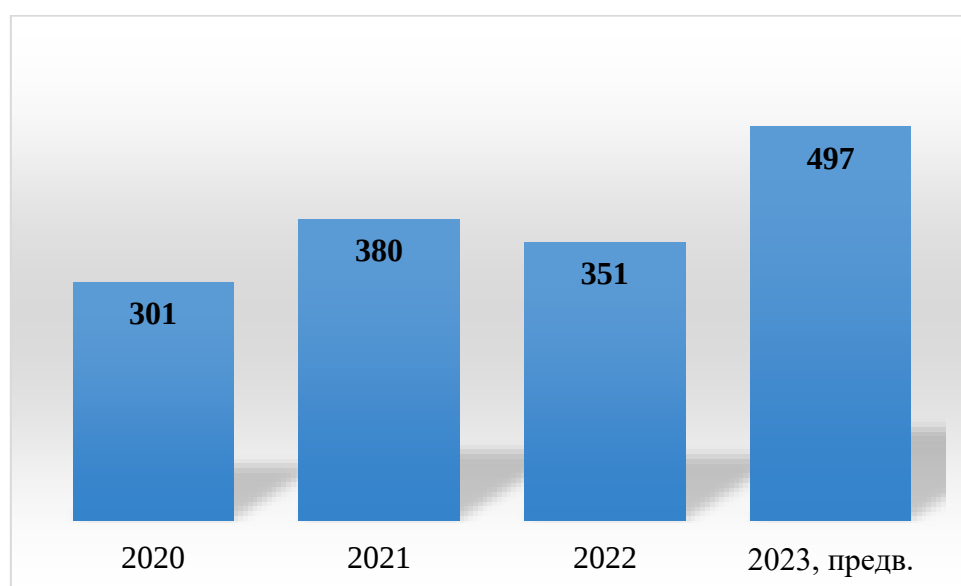


Рисунок 3 – Динамика количества POS-кредитов в 2020-2023 гг., млн. ед. [3]

В свою очередь, заметно увеличивается и объем взятых кредитов в данном секторе потребительского кредитования, что указывает на восстановление популярности приобретения товаров в кредит в торговых точках (рис. 4).

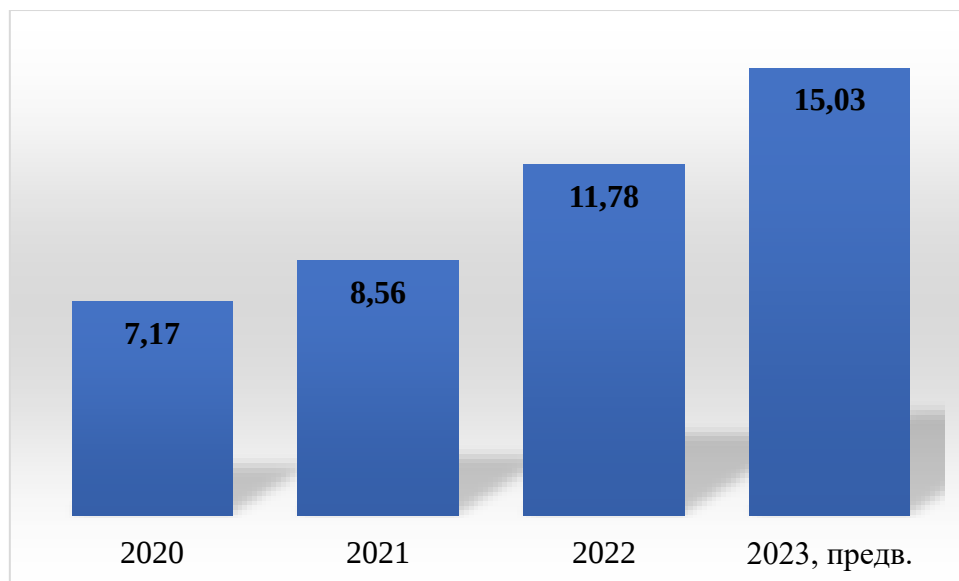


Рисунок 4 – Объем взятых POS-кредитов в 2020-2023 гг., млрд. руб. [3]

Максимальное число выданных потребительских ссуд было в следующих регионах: Москва – 715,3 тыс. кредитов; Московская область – 608,4 тыс. кредитов; Краснодарский край – 476,4 тыс. кредитов; республика Башкортостан – 461,7 тыс. кредитов; Санкт-Петербург – 439,7 тыс. кредитов.

Падение спроса на кредиты связано как с ростом ключевой ставки Банка России, так и с резким увеличением цен на товары и услуги, привело к снижению числа заявок по потребительским кредитам. Банки в 2022 году ужесточили требования к условиям кредитования, и проводили, в основном, консервативную кредитную политику. Заявки клиентов, с низким персональным кредитным рейтингом (ПКР) при наличии большого объема долговой нагрузки, банками не удовлетворялись. Однако, следует отметить, что большинство населения выбирает сберегательную модель финансового поведения. Значительное снижение спроса в сегменте потребительского кредитования наблюдается в Самарской области (–28,4%), Ставропольском крае (–28,2%), Волгоградской области (–27,9%), Приморском крае (–27,8%) и Нижегородской области (–27,6%)¹. В 2023 году ситуация под влиянием общеэкономических тенденций изменилась. В результате банки оперативно отреагировали на изменение экономической ситуации, улучшили условия кредитования, в результате чего количество взятых кредитов увеличилось. Отчасти это негативно сказалось на уровне закредитованности граждан (табл. 1) [5].

¹ Год розничного кредитования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/publications/kommersant_apr26_2023b/ (дата обращения 16.07.2023)

Таблица 1 – Динамика количества граждан с разным числом взятых кредитов, млн. чел. [5]

Кол-во кредитов	01.01. 2021	01.07. 2021	01.10. 2021	01.01. 2022	01.07. 2022	01.10. 2022	01.01. 2023	01.07. 2023	01.10. 2023
1 кредит	19,7	19,8	20,6	21	21	21	21,1	21,3	21,4
2 кредита	9,2	9,1	9,2	9,4	9,4	9,3	9,8	10	10,2
3 кредита и более	8,4	8,6	8,6	8,7	9	9	10,6	11,2	11,4

В результате растет уровень закредитованности населения, который определяется как отношение средних размеров задолженности по кредитам к размеру среднегодового дохода граждан. Средний показатель по России на 1 января 2023 года составлял 35%, а на 1 декабря 2023 года – уже 41%. При этом наблюдается крайне неравномерное распределение по данному показателю российских регионов. К числу регионов с минимальным уровнем закредитованности по результатам 2023 года предварительно отнесены Республика Ингушетия (средний показатель закредитованности 12,2%), Дагестан (24,3%) и Чеченская Республика (24,4%). Наиболее высокие показатели закредитованности наблюдаются в Санкт-Петербурге, Волгоградской, Ростовской, Самарской областях, республиках Мордовия и Чувашия¹.

Несмотря на ужесточение макропруденциального регулирования, ситуация с размерами просроченной задолженности по кредитам населению кардинально не улучшается. Ее общая величина по данным на 1 декабря 2023 года составила 1,15 трлн. Руб., при этом доля ипотеки, как обеспеченного кредитования, составляет не более 5% от образовавшегося долга. Незначительная часть также образовалась и по автокредитам. Основная часть задолженности сформирована именно за счет просрочек по необеспеченным потребительским кредитам (рис. 5).

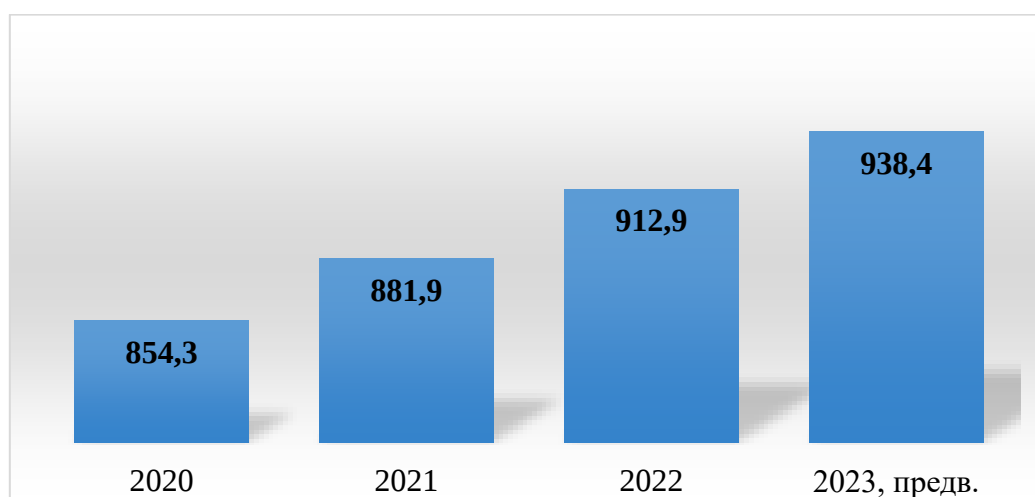


Рисунок 5 – Динамика просроченной задолженности по потребительским кредитам в 2020-2023 гг., млрд. руб. [5]

¹ Прокопьева, Е.Л. Оценка кредитной нагрузки населения в региональном разрезе и пути ее оптимизации / Е.Л. Прокопьева, И.А. Бычкова // Банковское дело. – 2023. – № 5. – С. 40-52.

Однако развитие рынка современных финансовых технологий и цифровизации услуг в области банковского кредитования способствовали росту рынка. Здесь следует отметить тренды на обеспечение безопасности осуществления банковских операций, на снижение кредитных рисков, применение, особенно в консалтинге, голосовых сервисов, создание цифровых профилей клиентов. Таким образом, очевидно, что потребительское кредитование превращается сегодня в цифровое кредитование. Внедрение технологий блокчейн способствует развитию этого направления в банках.

Резюмируя все выше сказанное, можно говорить о сдерживающем влиянии инфляционных процессов, повышательной динамики ключевой ставки и росте цен на объекты кредитования на развитие рынка потребительского кредитования. Цифровизация во многом упрощает работу по организации процесса кредитования клиентов, но не решает проблемы с растущими кредитными рисками и ростом просроченной задолженности по потребительским кредитам.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ (ред. от 24.07.2023) «О потребительском кредите (займе)» (с изм. и доп., вступ. в силу с 21.01.2024).
2. О вопросах, связанных с предоставлением заемщикам по договорам потребительского кредита (займа) дополнительных услуг и информированием о полной стоимости кредита. (Письмо Банка России от 26.01.2024 № 44-14/202).
3. Год розничного кредитования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://raexpert.ru/researches/publications/kommersant_apr26_2023b/ (дата обращения 16.12.2023).
4. Что происходит с рынком кредитов: итоги 2022 года и прогноз на 2023-й [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.banki.ru/news/research/?id=10982916> (дата обращения 27.11.2023).
5. Анализ тенденций в сегменте розничного кредитования на основе данных бюро кредитных историй. 9 месяцев 2023 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46543/inf-material_bki_2023fh.pdf (дата обращения 21.11.2023).

УДК 336.7

Казакова Диана Альбертовна
Kazakova Diana Albertovna
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Магистрант
Master student
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
domonblack@ya.ru

Кутхашвили Елизавета Германовна
Kutkhashvili Elizaveta Germanovna
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Магистрант
Master student
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
lizakutkh@gmail.com

Маркевич Наталья Владимировна
Markevich Natalia Vladimirovna
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Магистрант
Master student
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
hatasha810@gmail.com

**ЦИФРОВИЗАЦИЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ:
ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ
DIGITALIZATION OF RUSSIAN BANKS:
TRENDS AND CHALLENGES IN TODAY'S ENVIRONMENT**

Аннотация. Статья посвящена цифровизации российских банков, которые фокусируются на развитии дистанционных услуг, повышении уровня защиты данных клиентов и обеспечении бесперебойной работы всех сервисов. Стремление к инновациям и развитие новых технологий позволят банкам адаптироваться к быстро меняющимся условиям рынка и успешно конкурировать на нем.

Ключевые слова. *Цифровизация российских банков, цифровая трансформация, цифровые технологии.*

Abstract. The article is devoted to the digitalization of Russian banks, which focus on the development of remote services, increasing the level of customer data protection and ensuring the uninterrupted operation of all services. The desire for innovation and the development of new technologies will allow banks to adapt to rapidly changing market conditions and successfully compete in it.

Key words. *Digitalization of Russian banks, digital transformation, digital technologies.*

Процесс внедрения цифровых технологий в банковскую деятельность находится в своей активной стадии на протяжении уже более 10 лет и продолжает подвергать банковский сектор своему воздействию, кардинально видоизменяя различные его аспекты. В этих условиях зачастую встречаются такие термины как «цифровизация» и «цифровая трансформация».

Большинство авторов считает, что «цифровизация» – это процесс внедрения цифровых технологий в различные сферы жизни и бизнес-процессы для повышения эффективности, качества работы и развития экономики. А «цифровая

трансформация» – это создание новых или преобразование существующих бизнес-процессов, операций, продуктов и моделей с использованием цифровых технологий.

Следовательно, «цифровая трансформация» – это более комплексный процесс, являющийся естественным продолжением «цифровизации».

Цифровые технологии являются неотъемлемой частью развития банковского сектора России. Почти все российские банки предоставляют доступ к онлайн-банкингу, системе быстрых платежей, биометрии и бесконтактной оплате. Согласно исследованию КПМГ наиболее популярные технологии для внедрения представлены на рисунке 1.

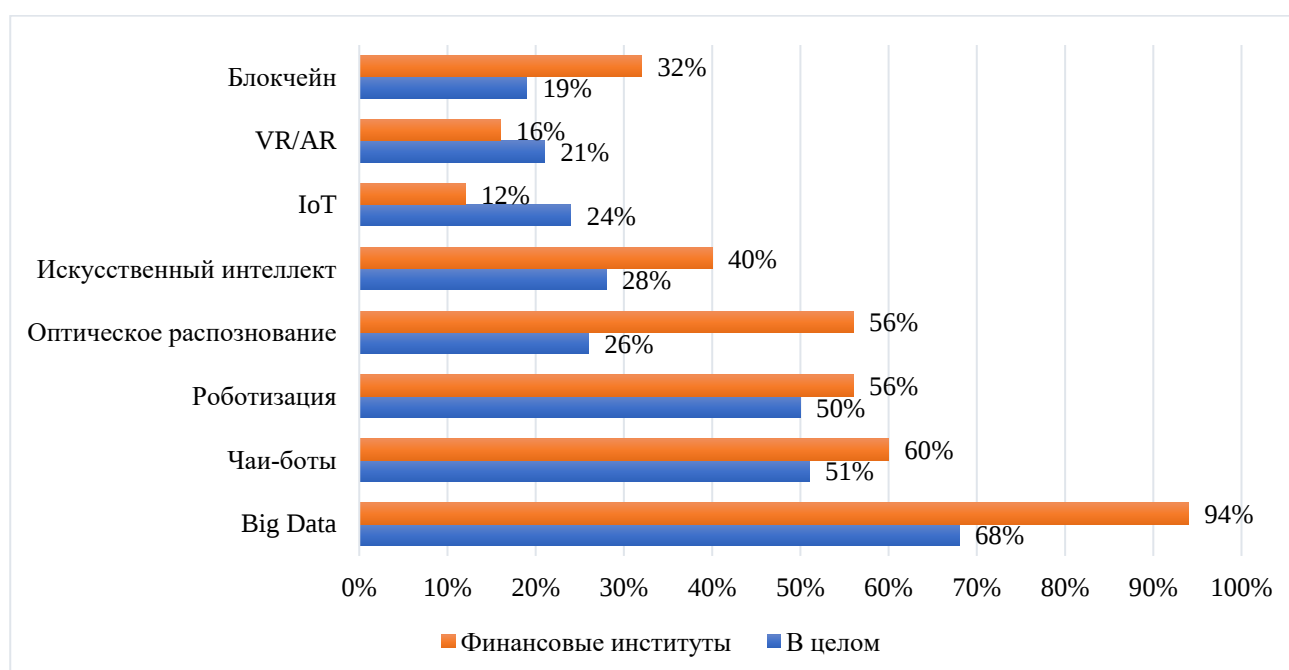


Рисунок 1 – Внедрение цифровых технологий в России [3]

С 2021 года в России началась цифровизация всего финансового сектора. Толчком к этому стали внешние причины и общее развитие технологий.

В России процессы цифровизации сильно опережают другие страны ЕС, что даёт нам конкурентное преимущество. Если рассматривать идеи ЦБ РФ, то концепция цифровой инфраструктуры должна включать элементы удалённой идентификации, технологии распределительного реестра, системы быстрых платежей, финансовый маркетплейс, цифровой профиль [1].

Благодаря развитию искусственного интеллекта (ИИ) и Machine Learning (ML) у банков открылись новые возможности в работе с клиентами и в обработке внутренних процессов. Программы обладают возможностью самообучения и ускоряется процесс внедрения изменений. Также нейросети и ИИ высвободили пул сотрудников поддержки и обслуживания физических лиц. Повысилась безопасность клиентов за счёт алгоритмов ML, вычисляющих подозрительные транзакции.

Облачные технологии также активно развиваются российскими банками. Это позволяет банку в краткие сроки и удалённо внедрять новые инструменты и контролировать серверы, повысить скорость реакции на хакерские атаки. Стоит отметить, что до 2022 года Россия входила в десятку наиболее «цифровизированных» стран [1]. С 2022 года произошёл переход на суверенное ПО, который позволил банкам создавать собственные системы, отвечающие их требованиям.

Цифровая трансформация предоставляет российским банкам преимущества, однако, существуют и связанные с цифровизацией риски.

Преимущества	Риски
1. Повышение доступности и удобства услуг. 2. Развитие новых продуктов и услуг. 3. Оптимизация внутрибанковских бизнес-процессов. 4. Сокращение операционных расходов. 5. Повышение персонализации. 6. Улучшение технических возможностей для предоставления онлайн-поддержки клиентам. 7. Современное национальное ПО. 8. Независимость от поставщиков. 9. Полный объем финансовых и Lifestyle услуг. 10. Вовлеченность ЦБ. 11. Переход на цифровые валюты.	1. Возможная потеря доверия клиентов в связи с кибератаками и случаями мошенничества. 2. Возможность технических сбоев. 3. Изменения на уровне законодательства могут ограничить использование и развитие цифровых решений. 4. Стремительное изменение предпочтений клиентов. 5. Конкуренция со стороны нефинансовых организаций. 6. Трудности с разработкой и интеграцией платформы Маркетплейс. 7. Возможная трудность с реинтеграцией в международные системы. 8. Мало применимо к состоятельным клиентам и юридическим лицам.

Рисунок 2 – Преимущества и возможные риски для российского банковского сектора в связи с цифровой трансформацией

Таким образом, цифровизация на сегодняшний день является неотъемлемым элементом банковской деятельности. Развитие цифровых технологий таких, как блокчейн, ИИ, машинное обучение, облачные технологии, способствует оптимизации ряда банковских процессов и повышению доступности финансовых услуг. Однако, в силу внешних и внутренних факторов процесс цифровизации сталкивается с рядом рисков, минимизация и устранение которых требует значительных финансовых и временных затрат.

ЛИТЕРАТУРА

1. Развитие финансовых технологий. – Текст: электронный // Банк России: официальный сайт. – URL: <https://www.cbr.ru/fintech/> (дата обращения: 13.05.2024).
2. Цифровая трансформация российских банков. – Текст: электронный // TADVISER: [сайт]. – URL: https://www.tadviser.ru/index.php/Статья:Цифровая_трансформация_российских_банков (дата обращения: 13.05.2024).

3. КПМГ. Цифровые технологии в российских компаниях [Электронный ресурс]. URL: <https://home.kpmg/ru/ru/home/insights/2019/01/digital-technologies-in-russian-companies-survey.html> (дата обращения: 13.05.2024).

УДК 336.7

Луныков Олег Владимирович
Lunyakov Oleg Vladimirovich
доктор экономических наук,
Dr. Sci. (Econ.),

Научный сотрудник Института финансовых исследований
Финансового факультета, профессор Кафедры банковского дела и монетарного
регулирующего Финансового факультета,
Researcher of the Institute of Financial Research of the Faculty of Finance,
Professor of the Department of Banking and
Monetary Regulation of the Faculty of Finance,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
Financial University under the Government of the Russian Federation
OVLunyakov@fa.ru

**ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ КРЕДИТОВАНИЯ:
ОТ БАНКОВ ДО ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАННЫХ ПЛАТФОРМ
VECTORS OF CREDIT DEVELOPMENT:
FROM BANKS TO DECENTRALIZED PLATFORMS**

Аннотация. Статья описывает изменения архитектоники предоставления кредитов и займов, связанные с образованием новых экономических отношений между ссудодателями и ссудополучателями. В качестве основных организаций рассмотрена традиционная банковская система, онлайн-платформы предоставления займов в фиатной валюте, а также децентрализованные способы предоставления займов. Сформулирован вывод о неизменности сущности кредита на фоне развития форм и каналов его предоставления.

Ключевые слова: банковское кредитование, краудлендинг, децентрализованные финансы, кредитные протоколы, смарт-контракты.

Abstract. The article describes changes in the architectonics of providing credits and loans associated with the formation of new economic relations between lenders and borrowers. The main organizations considered are: the traditional banking system, online platforms for providing loans in fiat currency, as well as new, decentralized methods for providing loans. The conclusion is formulated about the unchangeability of the essence of credit against the backdrop of the development of forms and channels for its provision.

Key words. bank lending, crowdlending, decentralized finance, credit protocols, smart contracts.

С развитием производственных отношений в современном обществе кредит не утратил своей роли и места в воспроизводственном процессе. Как и ранее, он обеспечивает непрерывность кругооборота и оборота стоимости, способствует ускорению оборота и кругооборота основного и оборотного капитала, а также содействует достижению экономии общественных затрат [1]. И, вряд ли,

можно утверждать о том, что в условиях цифровизации экономических процессов, сущность кредита претерпела сильные изменения.

Вместе с тем, по мере развития общественных, производственных отношений менялись технологии и формы предоставления кредитов, займов. Цифровизация экономических процессов, по нашему мнению, придали новый «окрас» развитию кредитных отношений.

Цель исследования состоит в выделении и описании экономических предпосылок развития способов предоставления кредитов и займов. Объектом исследования выступают кредитные и заемные отношения. Предметом исследования являются формы и каналы предоставления кредитов и займов.

Основой для проведения исследования выступают имеющиеся академические наработки по кредитному делу [1], специализированные аналитические доклады Банка России [2-5], а также научные труды, в которых рассматриваются современные тенденции в предоставлении кредита и займов [6-7]. Основным вывод, который можно сделать по результатам литературного обзора заключается в том, что формы и каналы предоставления кредитов и займов перманентно развиваются. Повышается гибкость, доступность, прозрачность ссудных операций на фоне внедрения и использования современных технологий, включая технологию распределенных реестров, блокчейн. Вместе с тем, причинно-следственные связи, определяющие развитие форм и каналов кредитования, на наш взгляд, исследованы недостаточно.

На первом этапе рассмотрим *«традиционное» банковское кредитование*. Выполняя роль финансового посредника, банки привлекают свободные денежные средства, обеспечивая доход вкладчикам, и трансформируют банковские ресурсы в кредит и инвестиции. Отличительной особенностью современных кредитных отношений в рамках традиционных финансовых систем (TradFi) является наличие четко выделенного института, который осуществляет регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций, организует их допуск на финансовый рынок, а также реализует денежно-кредитную политику. Кредитные организации при этом используют существующую инфраструктуру кредитного рынка для предоставления кредитных услуг. В данной системе кредитных отношений используется национальная валюта в качестве законного платежного средства.

Небанковские займы. Несмотря на то, что банки обладают колоссальными возможностями расширять денежное предложение посредством предоставления кредита, они не могут удовлетворить совокупный спрос на кредит в силу ряда обстоятельств (ограничений):

- наличия внешних пруденциальных требований, устанавливаемые центральным банком в форме лимитов;
- наличия внутренних ограничений, действующих в самих банках.

В настоящее время банки обладают возможностями использовать в полной мере интеллектуальные способы анализа больших массивов данных, искусственный интеллект для оценки вероятности наступления дефолтов по предоставленным кредитам. Развивается и инфраструктура кредитного рынка: каналы и технологии обмена данными между пользователями кредитной информацией, инфраструктурными посредниками. Расширяется состав релевантной информации,

которую обрабатывают банки. Однако в силу ряда вышерассмотренных обстоятельств неудовлетворенный спрос на ссуды может быть компенсирован деятельностью других профессиональных кредиторов, кроме банков. Речь идет о микрофинансовых организациях (МФО), предоставляющих услуги в сегменте микрозаймов. Конечно, МФО также являются поднадзорными организациям, на них также распространяются некоторые пруденциальные требования. Вместе с тем, спрос на услуги МФО достаточно устойчив, так как:

- действующие по отношению к ним внешние пруденциальные требования являются менее «жесткими» по сравнению с банками;

- микрофинансовые организации, предоставляющие микрозаймы, удовлетворяют спрос на ссуды «отказного» потока граждан, которые получили отказ в привлечении ссуженных средств в банках;

- предоставление услуг и принятие решений в МФО отличается скоростью, гибкостью.

Рынок небанковских займов постоянно развивается. Мотивами его развития выступают, в том числе новые запросы общества, связанные с повышением мобильности предоставляемых финансовых услуг, поиском новых источников дохода, получением финансовых услуг (онлайн-займов) в одном месте (*online marketplace*) [5]. В ответ на эти вызовы и при поддержке национальных регуляторов на финансовом рынке появляются новые способы предоставления займов. В качестве примера можно привести модель заемного финансирования, краудлендинг¹, или, другими словами, одноранговый способ предоставления займов посредством инвестиционных онлайн-платформ. Краудлендинговые платформы также обладают рядом преимуществ, которые выступают детерминантами спроса. В качестве возможного ограничения в краудлендинге обычно выступают требование резидентства для заемщиков. Займы обычно предоставляются в национальной валюте.

Экономические предпосылки зарождения и развития децентрализованных финансов. Мы придерживаемся позиции, в соответствии с которой активное применение ранее уже известных технологий распределенных реестров и, в частности, технологии блокчейн произошло, как некоторый ответ на высвеченные ранее проблемы TradFi, особо проявившиеся в процессе мирового финансового кризиса 2007-2008 гг. [7]. В частности, в докризисный период времени банковский сектор «успешно» сконцентрировал крупные системные риски, которые в момент кризиса усилили ухудшения в динамике макроэкономических показателей. Результат более чем закономерен: мировой финансовый кризис снизил доверие к «традиционному» финансовому сектору экономики. Еще одной предпосылкой зарождения и развития DeFi можно считать сформировавшиеся ограничения в период пандемии COVID-19, когда у граждан снизилась физическая мобильность, был ограничен для них доступ к финансовым услугам, которые традиционно предоставлялись через офисы, отделения финансовых посредников. Учитывая вы-

¹ Краудлендинг (в России) – разновидность регулируемого в Российской Федерации краудфандинга, позволяющего привлекать/инвестировать денежные средства путем получения/предоставления займов с использованием инвестиционных платформ [4].

шесказанное, экономическими предпосылками возникновения и формирования устойчивого спроса на услуги DeFi¹ и, в частности, сегмента предоставления займов в криптоактивах, можно считать: более высокую финансовую доступность услуг заемного характера, низкие (или их отсутствие) внешние пруденциальные требования и внутренние ограничения [3-4], несопоставимая с банковским сектором эффективность в управлении ликвидностью, размер и эластичность ставок процента, низкие макроэкономические барьеры и эффект масштаба.

Децентрализованные платформы по предоставлению криптозаймов. В настоящее время криптозаймы не являются источником финансирования деятельности в реальной экономике [6]. Вместе с тем, криптоактивы могут быть конвертированы в фиатную валюту, и наоборот, что оставляет «окно» возможностей для использования криптосредств в мире реальных экономических благ. Децентрализованные способы предоставления займов по аналогии с традиционным банковским кредитованием также позволяют выстроить взаимоотношения между вкладчиками и заемщиками, исключая традиционных финансовых посредников. Однако в отличие от краудлендинговых платформ в децентрализованных платформах предоставление займов по соответствующим протоколам² происходит децентрализованно на блокчейне с использованием смарт-контрактов.

Одним из ключевых отличий децентрализованного способа предоставления криптозаймов от ранее рассмотренных состоит в псевдонимности участников кредитного процесса. Ни вкладчики, ни заемщики не персонифицируют себя. Их личности скрыты за публичными цифровыми ключами. В децентрализованных приложениях в отличие от централизованных отсутствуют требования к идентификации личности (*know your client*). Несмотря на то, что технология блокчейн позволяет отследить все транзакции, связанные с тем или иным цифровым кошельком, кредиторы децентрализованных платформ не имеют возможности получить доступ к персональным сведениям, к индивидуальным кредитным рейтингам, к финансовым отчетам заемщиков.

В отличие от традиционного кредитования взыскание задолженности по криптозаймам происходит также быстро, как и их предоставление. Вместо коллекторов залог с некоторой комиссией продается ликвидаторам, то есть тем же пользователям платформы, которые предоставляют свою ликвидность для «закрытия» смарт-контракта заемщика в случае снижения стоимости залога [2]. Такой механизм обеспечивает быстрое покрытие возможных убытков кредиторов. В тоже самое время волатильность цен на необеспеченные криптоактивы (*unbacked crypto-assets*) или алгоритмические стейблкоины может быть настолько сильной, что вызывает быструю ликвидацию залогового обеспечения или реализацию рисков ликвидности платформ. Примером является крах крупнейшей децентрализованной экосистемы *Terra (Luna)* в 2022 году, что повлекло за собой многомиллиардные убытки инвесторов. Попытки энтузиастов возродить проект натолкнулись на потерю доверия со стороны пользователей.

¹ В формулировке DeFi Банком России.

² Протоколы DeFi представляют собой реализацию различных сценариев операций с токенами, заложенные в смарт-контракты.

Таким образом, развитие архитектоники предоставления кредитов и займов, появление и развитие новых способов их предоставления в определенной степени продиктовано складывающимися экономическими предпосылками. Однако образование новых моделей экономических отношений не является безусловным фактором их эффективности. Несмотря на прозрачность, маневренность, высокую доходность на предоставляемую ликвидность, быстрые трансграничные возможности перевода средств сфера DeFi сопряжена с реализацией общих и специфических рисков.

ЛИТЕРАТУРА

1. Лаврушни О.И. Деньги, кредит, банки. М.: КНОРУС, 2014. 448 с.
2. Децентрализованные финансы // Банк России. 2022. – Эл. ресурс: <cbr.ru/Content/Document/File/141992/report_07112022.pdf>.
3. Конкуренция на финансовом рынке / Аналитический доклад // Банк России. – Эл. ресурс: <cbr.ru/StaticHtml/File/41186/20180607_report.pdf>.
4. Обзор платформенных сервисов в России (операторы инвестиционных платформ, операторы информационных систем и операторы финансовых платформ) // Банк России. 2023. – Эл. ресурс: <cbr.ru/Content/Document/File/146720/platform_services_20230515.pdf>..
5. Развитие альтернативных механизмов инвестирования: прямые инвестиции и краудфандинг // Банк России. 2020. – Эл. ресурс: <img-cdn.tinkoffjournal.ru/-/startups-pdf-02.pdf>.
6. Aramonte S. DeFi lending: intermediation without information // BIS Bulletin. 2022. № 57. 9 p.
7. Gudgeon L. The Decentralized Financial Crisis: attacking DeFi. – Эл. ресурс: <researchgate.net/publication/339374442_The_Decentralized_Financial_Crisis_Attacking_DeFi>.

УДК 336.71

Малько Андрей Васильевич
Malko Andrey Vasilevich
ФГАОУ ВО «Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского»
V.I. Vernadsky Crimean Federal University
Аспирант
Postgraduate student
Кафедра финансов и кредита
Department of Finance and Credit
malko-andrey@mail.ru

БАНК КАК ОСНОВА ТРАНСФОРМАЦИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ BANK AS A BASIS FOR FINANCIAL MARKET TRANSFORMATION AT THE PRESENT STAGE

Аннотация. Статья посвящена проведению анализа практической роли коммерческого банка, как института, который стимулирует трансформационные процессы на финансовом рынке. Проанализированы современные проблемы развития финансового рынка в России. Рассмотрено, как финансовые технологии банков влияют на развитие финансового рынка.

Ключевые слова: *финансовый рынок, банк, трансформация финансового рынка, финансовые технологии, банковские продукты.*

Abstract. The article is devoted to the analysis of the practical role of a commercial bank as an institution that stimulates transformational processes in the financial market. The modern problems of the development of the financial market in Russia are analyzed. It is considered how financial technologies of banks influence the development of the financial market.

Key words: *financial market, bank, financial market transformation, financial technologies, banking products.*

В 2023 году актуальной проблемой развития финансового рынка экономики России является негативное влияние международных санкций на инвестиционный климат государства. Это отражается в снижении активности экономических субъектов и профессиональных участников на рынке ценных бумаг, важную роль среди которых занимают коммерческие банки.

В структуре экономики России деятельность участников финансового рынка отыгрывает важную роль, обеспечивая исполнение финансовых операций и транзакций, предоставляя экономическим субъектами доступ к капиталу и ресурсам, необходимых для масштабирования хозяйственной деятельности, проводя управление капиталом и инвестициями, аккумулируя средства и обеспечивая деятельность различных фондов. Однако устойчивость и тенденции развития финансового рынка страны зависят от быстрой изменчивости вектора монетарной, финансовой и регуляторной политики ЦБ РФ и Минфина России. На сегодняшний день главенствующим вопросом государственной политики выступает определение валютного курса и формирование внутренней валютной политики. От изменений в государственной политике в области денежно-кредитного регулирования зависят тенденции развития банковской системы.

Совокупность факторов, обусловленных политикой регулятора, в свою очередь, влияет на экономические результаты деятельности коммерческих банков. Валютный риск возникает в связи с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной при проведении кредитных, внешнеторговых операций, проведении торгов на товарных и фондовых биржах, для экспортёров и импортёров, когда банки и другие организации являются держателями авуаров в иностранной валюте. Если колебания валютного курса вызваны причинами экономического характера, то такие изменения легче прогнозировать, основываясь на системе финансовых индикаторов, и валютное регулирование можно осуществлять преимущественно экономическими методами [6, С. 48].

В периоде 2022-2023 гг. финансовые и инвестиционные компании, а также коммерческие банки России столкнулись с серьезными вызовами, связанных с принятыми экономическими и политическими санкциями, из-за чего инвестиционная привлекательность и рыночная капитализация с доходностью значительно снизились. Больше всего пострадали банки с большой долей иностранных вложений, в связи с заметным санкционным давлением уменьшилось количество банков с универсальной лицензией, в связи с высоким уровнем валютных рисков и экономической нецелесообразности переходя от базовой лицензии к универ-

сальной, в свою очередь развития цифровых технологий позволяет нивелировать санкционное давление. Эти факторы выступают одними из ключевых барьеров в перспективах развития финансового рынка страны. Участники сталкиваются с отрицательным изменением своего капитала, а желание заработать и/или обогатиться, сохраняется.

В периоде с февраля 2022 года финансовый рынок России продемонстрировал резкое снижение котировок, что привело к убыткам коммерческих банков страны (рис. 1).



Рисунок 1 – Динамика биржевого индекса MOEX в периоде 2018-2022 гг. [2]

В 2022 года финансовый рынок России демонстрировал исторические снижение в размере рыночной капитализации. Биржевой индекс ММВБ достиг отметки в 1682 пунктов, что является наименьшим показателем за последние 5 лет, при этом в марте 2022 года наблюдалось резкое повышение до 2474 пункта. В апреле 2023 года котировки остановились уровень 2474 пунктов, при значительных колебаниях за период 2022 года. На текущий момент наблюдается постепенное восстановление рыночных котировок. Индекс ММВБ достигает уже отметки в 2500 пунктов, пробой которой позволяет возобновить рост с новыми темпами. Данные колебания были вызваны такими факторами как повышение уровня санкционного давления и значительным оттоком иностранных капиталов и повышением в следствие этого валютных котировок.

В случае, если финансовые рынки в стране неразвиты и находятся на низкой стадии своего становления, то национальная экономическая система неспособна по максимуму реализовать свой потенциал. На текущий момент российский рынок сталкивается с проблемой нисходящей тенденции и снижения рыночной капитализации. Однако в долгосрочной перспективе он имеет высокий

практический интерес для частных инвестиций, в особенности для коммерческих банков [1, С. 49].

При этом, динамика развития финансового рынка России имеет положительное влияние на стимулирование экономического роста государства. Сопровождающаяся нисходящая тенденция связана с повышенным уровнем рыночной волатильности, что усложняет процесс прогнозирования изменения динамики стоимости финансовых активов и ценных бумаг.

Главными проблемами волатильности финансового рынка России выступают [3, С.73]:

- во-первых, падение мировых биржевых индексов, которые означают начало нового финансового кризиса;
- во-вторых, институциональные изменения российского финансового рынка, поскольку с России ушли иностранные инвесторы;
- в-третьих, продолжением санкционного давления на российскую экономику и ее ключевых эмитентов.

Период внешнего давления все-таки основная проблема, препятствующая развитию финансового рынка России и стабилизации ее рыночной волатильности. Это обусловлено следующими аспектами:

1. Внешнее давление экономических санкций прерывает прежние внешне-экономические и внешние инвестиционные связи между российскими компаниями, банками и финансовыми фондами.

2. Из-за санкционных барьеров происходит замедление экономического роста и снижение объема внутреннего производства и потребления, что негативно влияет на публикацию финансовой отчетности публичных компаний-эмитентов, акции и облигации которых снижаются в стоимости.

3. Экономические и политические санкции сокращают объем притока зарубежного финансового капитала, который, наоборот, уходит из российского фондового рынка, по причине чего многие позиции на покупку ценных бумаг были ликвидированы, что привело к нисходящей динамике цен.

С целью стимулирования развития финансового рынка в России применяются мероприятия системы государственного регулирования, где основными инструментами выступают нормативно-правовые акты [4, С. 604].

Однако современные аспекты преобразования финансового рынка России в условиях санкций зависят не только от механизма государственного регулирования, который должен быть направлен на создание условий для деятельности профессиональных участников рынка, обеспечения их прав и интересов, а также определения ответственности за нарушение правил, но и от развития финтех-сектора, где появляются новые финансовые технологии коммерческих банков, которые могут положительным образом повлиять на трансформацию финансового рынка.

Развитие финансовых сервисов в международной и российской практике банковской деятельности при помощи внедрения и интеграции различных инновационных технологий – это одна из наиболее приоритетных направлений развития с учетом вызовов современной финансовой науки и экономической

практики. Фактором-драйвером является увеличение практической роли инновационной деятельности в осуществлении платежных и инвестиционных операций.

В результате, развитию финансовых технологий банков на финансовом рынке России в современности способствуют влияние следующих факторов, как [5, С. 28]:

- появление и развитие новых цифровых технологий;
- сокращение издержек компаний финансовых технологий при выходе на новые рынки финансового сервиса;
- увеличение скорости распространения финансовых технологий из-за трансграничного сотрудничества и партнерства финансовых институтов;
- формирование экономии финансовых ресурсов организаций, внедряющих финансовые технологии при совершенствовании своих сервисов.

В России финансовые технологии банков при развитии рынка используют такие платформы кредитования, как:

1. Zaymigo, где можно взять максимальный кредит до 30 тыс. руб.
2. Город Денег, где субъектам бизнеса предоставляются кредиты на сумму до 15 млн руб.
3. БезБанка, где предоставляются кредиты населению и бизнесу на сумму до 1,5 млн руб.

Наиболее популярным направлением развития финансовых сервисов и финтех-компаний в России является технология блокчейн, которая совершенствует и создает революцию во всей мире финансов, так же хотелось бы отметить немаловажное внедрение в национальную платежную систему как система быстрых платежей (СПБ).

При работе профессиональных участников на финансовом рынке актуальной является такая финансовая технология банков, как робоэдвайзинг. Это онлайн-сервис, который автоматически составляет инвестиционный портфель, основываясь на инвестиционных целях вкладчика.

Основными проектами данного финансового сервиса в России являются финтех-компании Артквант, Finex, а также Ак Барс, Финам и Личный капитал. Их конкурентным преимуществом является защита неквалифицированных инвесторов от инвестирования личного капитала в рискованные активы и ценные бумаги. Зачастую робоэдвайзинг финтех-компаний сводится к сведению инвестиционного портфеля, который основывается на биржевых индексах (индексных фондах), однако есть и индивидуальный подход, формирующий полуавтоматическое портфельное управление инвестициями.

Таким образом, роль коммерческих банков России при трансформации финансового рынка на современном этапе заключается в том, что они проводят проектные работы по разработке и созданию новых финансовых технологий, которые совершенствуют операции и процессы, связанные с управлением финансовых активов и ценных бумаг. Также влияние на финансовый рынок имеет то, что в основе финансовых технологий банков лежит концепция «блокчейн», которая увеличивает популярность криптовалют.

ЛИТЕРАТУРА

1. Родин Д.Я., Кривенко А.С., Левая В.О. Проблемы государственного регулирования на фондовом рынке // Человек. Социум. Общество. 2022. № 1. С. 47-52.
2. График индекса Московской биржи. URL: <https://ru.tradingview.com/chart/> (дата обращения: 15.04.2023).
3. Гусева Е.С., Лактионова Н.В. Развитие фондового рынка в России // Modern Science. 2022. № 6-1. С. 70-75.
4. Ногачевский Н.А. Инфраструктура финансового рынка и тенденции его развития в России // Актуальные проблемы развития экономики и управления в современных условиях. 2021. С. 602-615.
5. Белозеров С., Соколовская Е., Ким Юн.С. Финтех как фактор трансформации глобальных финансовых рынков // Форсайт. 2020. Т. 14. № 2. С. 23-35.
6. Малько А.В., Валютный риск в современной банковской деятельности// Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2022. № 3. С.46-53

УДК 336.71

Чергизбиева Петмат Мусаевна
Chergizbieva Petmat

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Студент
Student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
E-mail: chergizbieva.p@mail.ru

Клочкова Елена Николаевна
Klochkova Elena Nikolaevna

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Доцент
Associate Professor

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance
klochkovaen@yandex.ru

СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНЫМ ПОРТФЕЛЕМ БАНКА MODERN METHODS OF ASSESSMENT AND MANAGEMENT OF THE BANK'S LOAN PORTFOLIO

Аннотация: Статья посвящена исследованию современных методов оценки и управления кредитным портфелем коммерческого банка. В данной статье рассмотрены теоретические основы понятия кредитного портфеля банка и определены виды и методы управления им, также про-

ведена оценка кредитного портфеля коммерческого банка (на примере АО «Альфа-Банк»). В ходе исследования автором были разработаны мероприятия по повышению качества кредитного портфеля коммерческого банка.

Ключевые слова: кредитный портфель, коммерческий банк, управление, качество, просроченная задолженность.

Abstract. The article is devoted to the study of modern methods of assessment and management of the loan portfolio of a commercial bank. This article examines the theoretical foundations of the concept of a bank's loan portfolio and defines the types and methods of managing it, and also evaluates the loan portfolio of a commercial bank (using the example of Alfa-Bank JSC). In the course of the study, the author developed measures to improve the quality of the loan portfolio of a commercial bank.

Key words: credit portfolio, commercial bank, management, quality, overdue debt.

Коммерческий банк представляет собой универсальный институт по совокупности оказываемых услуг и операций, но при этом основным источником дохода остается кредитование. Его финансовое состояние всецело зависит от эффективного осуществления им кредитных операций, исходя из которых определяется качество кредитного портфеля банка. В связи с этим, вопрос об управлении качеством кредитного портфеля является особенно актуальным.

Целью данного исследования является теоретическое исследование методов оценки и управления кредитным портфелем коммерческого банка.

Объектом исследования является кредитный портфель банка, предметом – экономические отношения, складывающиеся в процессе управления кредитным портфелем коммерческого банка.

Кредитный портфель, как правило, является самым крупным активом и основным источником процентных доходов банка. Так, по данным Статистических показателей банковского сектора, доля доходов от выданных кредитов в общей структуре процентных доходов на 01.01.2023 г. составляет 75,27% [5].

Управление качеством кредитного портфеля основывается на постоянной оценке и управлении рисками, ликвидностью и доходностью, функционирующие как единая система. Основная задача анализа заключается в создании оптимального кредитного портфеля, то есть достижении наилучшего соотношения между доходностью и риском при соблюдении необходимого уровня ликвидности.

Централизованный метод оценки кредитного портфеля основан на исполнении требований Центрального банка к формированию и управлению кредитным портфелем, подразумевающий соблюдение ряда нормативов, предписанных мегарегулятором [1].

Централизованному методу присущи довольно строгие требования к оценке качества кредитного портфеля, что не удивительно, учитывая, что он строится на исполнении требований мегарегулятора. В целях более глубокого и анализа кредитного портфеля банка применяются децентрализованные методы оценки. Так, в процессе децентрализованного анализа внимание уделяется следующим аспектам: рискованности кредитной политики, «проблемности» портфеля кредитов, кредитной активности, эффективности кредитной деятельности банка, а также обеспеченности кредитных вложений.

Еще одна методика анализа структуры и оценки качества кредитного портфеля основана на разделении кредитного портфеля на субпортфели.

Согласно данному подходу, все кредиты банка разделяются на три субпортфеля:

субпортфель, предназначенный для корпоративного финансирования;

субпортфель, предназначенный для финансирования предприятий малого и среднего бизнеса;

субпортфель, предназначенный для финансирования физических лиц.

На втором этапе процесса оценки кредитного портфеля производится оценка отдельно взятых ссуд и субпортфелей по критериям рискованности, ликвидности и прибыльности [2].

В международной практике для оценки качества кредитного портфеля широко используется такой инструмент, как рейтинг, основанный на агрегатных показателях и характеристиках, который дает возможность ранжировать банки по качеству их кредитных портфелей и месту среди других кредитных институтов. Э.Дж. Долан, Д.Ф. Синки-мл. и Э. Рид предложили осуществлять рейтинг качества кредитного портфеля посредством номерной, балльной и индексной систем. Однако, системы строятся на экспертном мнении. Широта и возможная противоположность экспертной оценки не позволяет обеспечить единый подход к классификации элементов кредитного портфеля. Чем более субъективна данная система, тем больше ошибок будет возникать при определении качества кредитного портфеля.

Одним из наиболее существенных этапов управления качеством кредитного портфеля коммерческого банка является анализ динамики и структуры кредитного портфеля, просроченной задолженности, а также их характеристик.

В исследовании в качестве объекта был выбран кредитный портфель АО «Альфа-Банк», был проведен анализ структуры и динамики кредитного портфеля по категориям заемщиков за 2021-2023 гг., на основе которого был сделан вывод, что в абсолютном выражении кредитный портфель банка за рассматриваемый период имеет тенденцию роста. Так, общий объем кредитного портфеля банка увеличился с 4 112 471 млн руб. на 01.01.2022 до 6 210 623 млн руб. на 01.01.2024 или на 51,02%.

Формирование кредитного портфеля происходит за счет кредитования трех категорий заемщиков. Наибольший удельный вес занимают кредиты и авансы юридическим лицам, которые увеличились с 01.01.2022-01.01.2024 гг. на 49,59%., что немного ниже общего темпа роста кредитного портфеля. Кредиты и авансы физическим лицам занимают 33,15%, межбанковские кредиты составляют всего 3,93%.

В целом, за 01.04.2021-01.04.2024 гг. [3, 4] наблюдается тенденция к снижению доли просроченной задолженности. Однако, стоит отметить рост показателя, который наблюдался в период 01.02.2022-01.04.2023гг. Данная динамика связана с нестабильной экономической ситуацией в стране и ростом ключевой ставки.

Однако, для более детального анализа качества кредитного портфеля необходимо рассчитать показатель, характеризующий темп роста общего объема кре-

дитного портфеля АО «Альфа-Банк» и темп роста просроченной по нему задолженности. На основе полученных значений определить, какой показатель растет быстрее.

Так, темп роста кредитного портфеля в 2023 г. составил:

$$4411274 \div 4112471 = 107,2 \% \quad (1)$$

В то же время, темп роста просроченной задолженности составил:

$$265679 \div 230038 = 115,5\% \quad (2)$$

Соответственно, получаем значение:

$$107,2\% \div 115,5\% = 0,93 \quad (3)$$

Значение показателя меньше 1, что свидетельствует о том, что темп роста просроченной задолженности быстрее темпа роста кредитного портфеля, что является отрицательным фактором при проведении оценки качества кредитного портфеля АО «Альфа-Банк». Необходимо пересмотреть кредитную политику коммерческого банка для улучшения качества его кредитного портфеля.

Исходя из существующих реалий, с которыми столкнулся банковский сектор Российской Федерации, наиболее актуальными являются проблемы снижения кредитных рисков коммерческих банков и, следовательно, улучшение качества их кредитного портфеля. Наиболее эффективным в данном направлении инструментом для достижения указанных целей является реструктуризация проблемных кредитов.

Основными видами реструктуризации проблемных кредитов являются:

- рефинансирование задолженности;
- обмен задолженности на доли или акции предприятия;
- понижение процентной ставки;
- пролонгация сроков выплат по кредиту, срока самого кредита, кредитные каникулы и др.

Кроме того, для совершенствования управления кредитного портфеля в целях улучшения его качества необходимо предпринять также следующие меры:

1. Разработка и внедрение в кредитную политику банка модели оценки кредитоспособности заемщиков, учитывающей региональную специфику заемщиков;
2. Совершенствование методики для оценки конкурентоспособности клиентов малого и среднего бизнеса (МСБ);
3. Введение автоматизированной системы оценки надежности клиентов на основе данных Социального Фонда РФ в рамках введения нового механизма оценки кредитоспособности потенциальных заемщиков.

Таким образом, последствия экономических санкций, наложенных на Россию в 2022 г., а также отложенный эффект коронавируса диктуют необходимость повышения внимания коммерческих банков к качеству кредитных портфелей, минимизация риска которых достигается путем совершенствования ими. По итогам проведенного исследования были предложены мероприятия по оптимизации системы управления кредитным портфелем АО «Альфа-Банк» и повышению его качества.

ЛИТЕРАТУРА

1. Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» [Электронный ресурс] СПС КонсультантПлюс – Режим доступа: https://www.cbr.ru/faq_ufr/dbrnfaq/doc/?number=199-%D0%98.
2. Терновская Е.П., Гребеник Т.В. Качество кредитного портфеля российских банков. Особенности оценки и управления. Монография. – М.: Проспект, 2021. – 128 с.: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://viewer.rsl.ru/ru/rsl02000023948>.
3. Отчетность АО «Альфа-Банк» за 2023 год: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=1389&type=3>
4. Отчетность АО «Альфа-Банк» за 2021-2022 гг.: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/banking_sector/credit/coinfo/f806/1904/?regnum=1326&dt=202301.
5. Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации. // Банк России: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/review/.

РАЗДЕЛ 3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И ИНСТРУМЕНТЫ

УДК 336.763

Архипова Алиса Ильинична

Arkhipova Alisa

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Студент

Student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Banks, Financial Markets and Insurance Department

alissa_ar@mail.ru

Усольцева Юлия Александровна

Usoltseva Yulia

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Студент

Student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Banks, Financial Markets and Insurance Department

julia_usolceva@inbox.ru

Степкина Юлия Александровна

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Julia A. Stepkina

доцент

Associate Professor

yulessa@yandex.ru

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Banks, Financial Markets and Insurance Department

ПРИМЕНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ APPLICATION OF MODERN DIGITAL FINANCIAL TECHNOLOGIES AND INSTRUMENTS IN THE SECURITIES MARKET

Аннотация. Статья посвящена изучению применения цифровых финансовых технологий и инструментов на рынке ценных бумаг. Авторами предлагается новый финансовый инструмент для привлечения инвестиций на рынке ценных бумаг, который разработан на базе финтех –

гибридные цифровые метры апартаментов, в связи с тем, что недвижимость остается одним из популярнейших инструментов для инвестиций и ее доходность опережает зачастую другие виды вложений.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, цифровые финансовые технологии, цифровые финансовые инструменты, цифровые финансовые активы.

Abstract. The article is devoted to the study of the use of digital financial technologies and instruments in the securities market. The authors propose a new financial instrument for attracting investments in the securities market, which was developed on the basis of fintech – hybrid digital meters of apartments, due to the fact that real estate remains one of the most popular investment tools and its profitability often outstrips other types of investments.

Key words. Stock market, digital financial technologies, digital financial instruments, digital financial assets.

Сегодня рынок ценных бумаг является динамично развивающейся частью финансового рынка за счет использования цифровых финансовых технологий. Инновационные решения пополняют ассортимент инвестиционных инструментов, трансформируют существующие бизнес-модели, а также модернизируют процессы взаимодействия между участниками рынка. Таким образом, на сегодняшний день можно выделить ряд цифровых финансовых технологий и инструментов, применяемых на рынке ценных бумаг, которые помогают обеспечить быстрые, а главное безопасные торги в онлайн-формате в режиме 24/7.

В настоящий момент на рынке ценных бумаг осуществляют свою деятельность цифровые платформы (специализированные сайты), которые предоставляют удаленный доступ к финансовым и инвестиционным продуктам. В связи с данной спецификой деятельности цифровые платформы делятся на финансовые и инвестиционные, которые, в свою очередь, регулируются Федеральными законами № 211 от 20.07.2020 «О совершении финансовых сделок с использованием финансовой платформы» и № 259 от 31.07.2020 «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ» [1, 3]. Также цифровые платформы классифицируются на проприетарные и коммерческие. В первом случае разработчиками проприетарных платформ являются крупные брокерские компании, которые осуществляют торговлю на платформе, а также реализуют требования цифровых брокерских моделей в цифровой среде. Коммерческие платформы рассчитаны на дэйтрейдеров и розничных инвесторов, осуществляют информационное сопровождение торговли?

Необходимо отметить цифровую технологию, которая на сегодняшний день используется почти во всех отраслях экономики. Блокчейн – это технология распределенных реестров, внедряемая для создания блокчейн-платформ. Так, наиболее популярной последнее время остается платформа Мастерчейн, использующая российскую криптографию, что гарантирует обеспечение безопасности и защиты системы. Основными результатами внедрения технологии блокчейн на рынке ценных бумаг стали: предоставление новых ресурсов для участников финансового рынка, оптимизация проведения финансовых операций, привлечение новых клиентов, а также повышение уровня конфиденциальности и надежности проведения сделок. На блокчейн-платформе сегодня можно осуществлять: ис-

полнение смарт-контрактов, идентификацию счетов участников за счет открытых ключей, оплату услуг, взимание комиссий с организаторов транзакций и многое другое.

Смарт-контракты – еще одно инновационное решение, исключающее посредников при заключении контрактов в дистанционном формате. Сегодня смарт-контракты часто применяются на блокчейн-платформах, которые в свою очередь осуществляют деятельность, связанную с цифровыми финансовыми активами. Также подобные контракты выполняют следующие функции: идентификация лиц, заключающих контракт; определение условий, заключения контракта посредством его подписания; выполнение условий контракта.

Не менее важной технологией сегодня является искусственный интеллект, который оказал достаточное влияние на рынок ценных бумаг. Искусственный интеллект стал удобным инструментом для участников рынка, упрощающий и автоматизирующий процессы оценки активов и прогнозирования разного рода изменений на фондовом рынке. Подобная технология применяется для анализа больших данных, выявления тенденций; обработки информации новостного характера; оценки отношения к изучаемой компании или ценной бумаге, а также для создания робо-эдвайзеров, которые в свою очередь являются автоматизированными помощниками, способными формировать инвестиционный портфель.

Упоминая роботов, нельзя не затронуть торговых роботов, которые выступают в качестве финансового инструмента для частичной или полной автоматизации процесса торговли. Такие роботы действуют по заданному алгоритму и могут самостоятельно отслеживать выбранные показатели, принимать решения о совершении той или иной сделки, размещать стоп-приказы и заявки, сопровождать открытые позиции и так далее.

Все вышеупомянутые цифровые финансовые технологии постоянно пользуются спросом и модернизируются, однако трендом последних лет на мировом рынке являются цифровые валюты. Сегодня различают два вида таких валют: криптовалюты, не зависящие от финансовых властей и стран и выпускающиеся по принципу децентрализации участниками платежной системы, работающей в автоматическом режиме, а также цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ), регуляторами которых непосредственно выступают Центральные банки государств.

Криптовалюта представляет собой виртуальную платежную систему с самостоятельными денежными единицами, операции с которыми защищены криптографией. Данное изобретение обрело свою форму в 2009 году в виде биткоина. Сегодня как платежное средство такая валюта используется, например, в таких странах как Великобритания, США, Канада, Япония или Австралия. В России же в 2014 году был введен полный запрет на использование криптовалюты как средства платежа. Однако уже в 2018 году вышел Федеральный закон № 259 «О цифровых финансовых активах» от 31.07.2020, устанавливающий порядок оборота цифровой валюты на территории страны. Таким образом, сегодня не запрещены покупка, продажа и обмен криптовалюты через платформы, зарегистрированные

в нашем государстве. Также в соответствии со статьей 15 вышеупомянутого закона юридические и физические лица не вправе принимать криптовалюту в качестве оплаты товаров и предоставляемых услуг [2].

Что касается ЦВЦБ, то цифровые валюты центральных банков представляют собой 3 форму денег в цифровом формате. Основные отличия ЦВЦБ от криптовалюты в том, что центральный банк выступает непосредственными эмитентом и регулятором. Также курс ЦВЦБ соответствует курсу наличной и безналичной формы национальной валюты, что делает данную цифровую финансовую технологию невозможной для использования в качестве инвестиционного инструмента. Однако преимущества рассматриваемой цифровой валюты заключаются в снижении транзакционных издержек, возможности получения доступа к цифровому кошельку через приложение любого банка-участника, а также возможности проводить операции в онлайн режиме.

Не менее актуальной и обсуждаемой на российском рынке является тема цифровых финансовых активов. Цифровые активы или ЦФА представляют собой аналоги знакомых нам ценных бумаг, таких как акции, облигации или даже займы, которые представлены в двоичном формате на базе таких цифровых технологий как блокчейн и смарт-контракты. Более того за ними могут стоять такие реальные активы как драгметаллы, нефть, недвижимость и т. д. Не менее важным является тот факт, что ЦФА – это не безналичные или платежные средства, их не используют для оплаты товаров и услуг, к ним также не относятся и бездокументарные эмиссионные ценные бумаги.

Сегодня в Федеральном законе № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31.07.2020 закреплены следующие цифровые права, относящиеся к ЦФА:

- осуществление прав по эмиссионным ценным бумагам;
- денежные требования;
- участие в капитале АО;
- требования по передаче эмиссионных ценных бумаг.

Также стоит отметить отдельный вид ЦФА, которые включают в себя утилитарные цифровые права. Такие ЦФА называют гибридными, и содержащиеся в них права позволяют требовать передачи товаров, активов или интеллектуальной собственности, а также выполнения услуг.

На конец 2023 года совокупное количество выпусков ЦФА достигает 350, объем рынка составляет 60 млрд рублей, из которых существует только один выпуск, предоставляющий права на золото. Эмитентом данного выпуска является ПАО «Росбанк», а представлен рассматриваемый продукт на одной из первых площадок по торговле цифровыми финансовыми активами – «Атомайз».

Опираясь на данные представленного рисунка, можно утверждать, что спрос на выпуск новых гибридных ЦФА достаточно высок. Именно поэтому нами было принято решение выдвинуть предложение по развитию существующего стандартного выпуска ЦФА до гибридного.

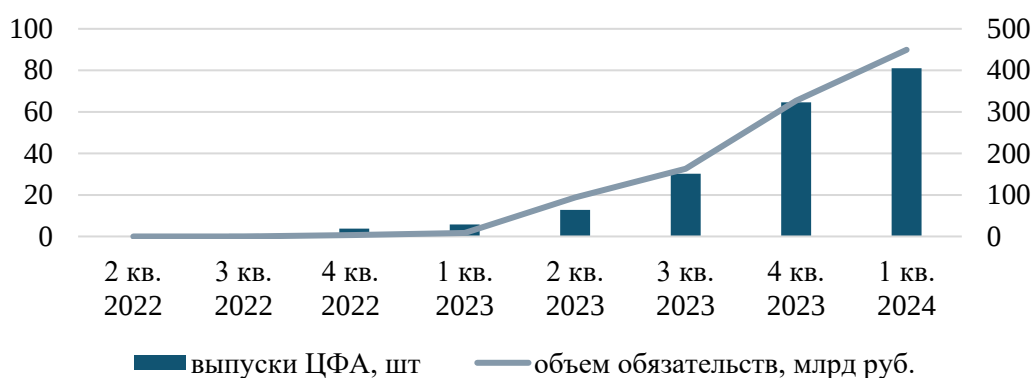


Рисунок – Динамика выпусков ЦФА в 2022–2023 гг. [4]

Авторское предложение заключается в выпуске гибридных цифровых метров апартаментов (ЦМА), за основу которых были взяты цифровые квадратные метры (ЦКМ). Эмитентом существующего выпуска ЦКМ является ГК «Самолет», а суть самого выпуска заключается в предоставлении возможности инвестору получить «долю» в квартире, которая будет расти в цене по мере строительства. ЦМА же предполагается эмитировать на этапе строительства, однако на более длительный срок, за счет чего выгоду будут получать обе стороны: эмитент и инвестор.

Выгода инвестора заключается в получении дохода за счет роста стоимости квадратного метра по мере строительства и повышения цен на недвижимость в целом, а также в получении дополнительного дохода по мере владения ЦМА от сдачи апартаментов, то есть аренды. При погашении ЦМА инвестору будет предоставлен выбор: получить денежные средства в размере рыночной стоимости квадратного метра (в рамках права денежного требования к эмитенту) или получить права владения на квадратные метры апартаментов.

Инвестор регистрирует в государственных органах право владения квадратными метрами, но управлять нежилым помещением будет управляющая компания. Таким образом, инвестор будет продолжать получать доход от аренды или сможет продать этот квадратный метр.

Эмитент получает дополнительное финансирование на этапе строительства, которое в будущем может также использовать как финансовую подушку, на случай если число арендаторов будет меньше планового значения.

Для инвестирования была выбрана такая недвижимость как апартаменты по следующим критериям:

- небольшая площадь помещения;
- инвесторы из категории бизнес-сегмента;
- выгодное налогообложение;
- апартаменты уже используются в качестве инвестиционного инструмента.

Таким образом, использование цифровых финансовых технологий открывает для инвесторов новые инвестиционные возможности на рынке ценных бу-

маг, для бизнеса привлечение финансирования осуществляется быстрее и проще, чем на классическом рынке, а в связи с тем, что недвижимость остается одним из популярнейших инструментов для инвестиций, то выпуск гибридных цифровых метров апартаментов является актуальным предложением на развивающемся рынке цифровых финансовых активов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 20.07.2020 N 211-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О совершении финансовых сделок с использованием финансовой платформы». – Эл. ресурс <https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357765/>.
2. Федеральный закон от 31.07.2020 N 259-ФЗ (ред. от 11.03.2024) «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» – Эл. ресурс <https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_358753/>.
3. Федеральный закон от 02.08.2019 N 259-ФЗ (последняя редакция) «О привлечении инвестиций с использованием платформ и о внесении изменений в отдельные акты Российской Федерации» – Эл. ресурс <https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_330652/>.
4. Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. – Эл. ресурс: <<https://www.cbr.ru/>>.

УДК 336.763

Болилая Александра Сергеевна
Bolilaya Aleksandra
LEGENDA Intelligent Development
Директор по инвестициям
Investment Director
a.bolilaya@legenda-dom.ru

Рыбин Владимир Викторович
Rybin Vladimir
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Магистрант
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
VLADIMIRRybin_2002@mail.ru

ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ АКТУАЛЬНОСТИ ЦИФРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ PRACTICAL ASPECTS OF THE RELEVANCE OF DIGITAL FINANCIAL INSTRUMENTS IN MODERN RUSSIA

Аннотация. Статья посвящена цифровым финансовым активам и их преимуществам в сравнении с другими инструментами фондового рынка для российского бизнеса. В статье авторы

оценивают особенности и современное состояние рынка ЦФА с точки зрения российского эмитента, приводится статистика по развитию направления ЦФА в России.

Ключевые слова: *цифровые финансовые активы, инфраструктура, эмитент, облигации*

Abstract. The article is devoted to digital financial assets and their advantages in comparison with other stock market instruments for Russian business. In the article, the authors assess the features and current state of the DFA market from the point of view of the Russian issuer, and provide statistics on the development of the DFA direction in Russia.

Key words: *digital financial assets, infrastructure, issuer, bonds*

Рынок цифровых финансовых активов в 2024 году показывает ракетный рост. Сравнительный анализ количества ЦФА, находящихся в обращении на конец I квартала 2024 года к аналогичному периоду 2023 года, демонстрирует увеличение объема ЦФА в 34 раза. Какой рынок может похвастаться такой динамикой? По данным Московской Биржи, объем облигаций, находящихся в обращении в 2023 году в сравнении с предыдущим годом, вырос «всего лишь» на 17%

Почему рынок ЦФА так бурно растет? Возможно, это лишь эффект низкой базы, ведь формирование рынка началось в 2021 году. Общий объем действующих выпусков ЦФА по состоянию на конец 2023 года равен 31,86 млрд руб., против 46 трлн руб. рынка облигаций. То есть на начало 2024 года рынок ЦФА составил 0,01% рынка облигаций России.

Однако мы видим веские причины утверждать, что рынок ЦФА продолжит свой рост. Основная из них заключается в том, что операторы информационных систем предлагают новые финансовые инструменты, которые закрывают потребности бизнеса, поэтому рынок будет привлекать внимание эмитентов и инвесторов и дальше.

Остановимся подробнее на причинах, благодаря которым бизнес заинтересован в выпуске цифровых финансовых активов.

Диверсификация привлечения капитала. Фундаментальной причиной выхода на новые финансовые рынки для бизнеса является стремление создания возможностей для решения финансовых вопросов. Вариативность при выборе источника финансирования приводит к оптимизации условий привлекаемого кредита или облигаций. Если есть выбор, значит, существует возможность использовать оптимальный источник финансирования. Однако это не единственная характеристика эффективности привлекаемого капитала. Сейчас бизнес учитывает и другие факторы. Например, целевое использование средств, возможность коллаборации с банками и инвесторами в других направлениях, а также комплексность привлеченного финансирования. Под комплексностью понимается условия привлечения следующих траншей, возможность изменения условий финансирования при изменении параметров проекта, под который привлекались средства, или макроэкономических параметров. Привлекая эффективное финансирование сейчас, необходимо быть уверенным, что оно будет таким же в случае изменения рынка.

В этом смысле, размещение облигаций и цифровых бондов фиксирует условия по стоимости денег, удовлетворяющие эмитента. Данные условия не могут быть изменены в одностороннем порядке. В то время как работа с банками

предполагает возможность изменять ценовые параметры и прочие условия кредита на стороне кредитора.

Скорость размещения ЦФА и более легкий выход на рынок. Операторы информационных систем утверждают, что размещение цифровых финансовых активов может происходить быстрее, чем размещение облигаций. И это действительно возможно, поскольку общий объем эмиссионной документации при размещении ЦФА представлен лишь решением о выпуске, которое верифицируется оператором информационной системы. В то время как размещение облигаций часто предполагает регистрацию Программы выпуска, публикацию документа содержащего условия размещения облигаций, публикацию существенных фактов и прочее. Документы для размещения облигаций проходят проверку в сроки, установленные регламентами, что занимает время. Безусловно, в долгосрочной перспективе дополнительные проверки могут снижать риски дефолтов и выхода на рынок недобросовестных эмитентов. Но с точки зрения сроков размещения в настоящее время ЦФА выигрывают.

Говоря о сроках, также нельзя обойти вниманием необходимость прохождения процедуры онбординга на одной из платформ. Онбординг предполагает проверку юридических документов эмитента. Несмотря на то, что этот процесс совершенствуется с каждым днем, это может занять время, и тогда срок выпуска ЦФА и облигаций станет сравнимым.

Рынок ЦФА на данный момент не требует наличие кредитного рейтинга эмитента и наличие консолидированной отчетности. Возможно, именно этот фактор объясняет большое количество непубличных компаний, выпустивших ЦФА.

Возможность реализации уже известных инвестиционных продуктов на более выгодных условиях. На рынке ЦФА сейчас представлены выпуски цифровых бондов, аналогов которым нет на РЦБ:

- *Привлечение краткосрочной ликвидности.*

Привлечение сравнительно небольших цифровых займов на срок до 6 месяцев на рынке ценных бумаг навряд ли может быть целесообразна с учетом расходов по размещению. В то время, как потребность в оборотном капитале у бизнеса существует.

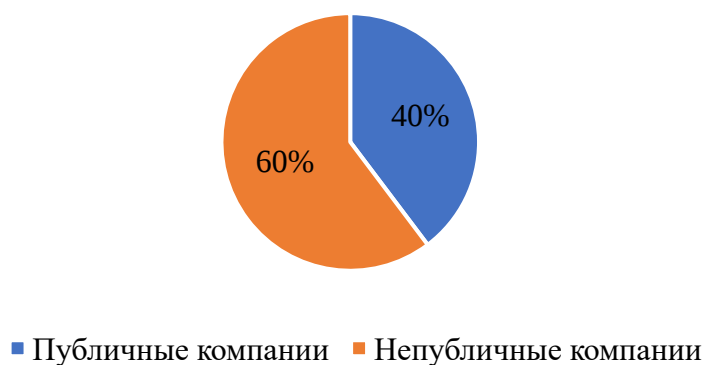


Рисунок 1 – Распределение эмитентов ЦФА по типу публичности [1]

- *Размещение ЦФА под залог активов.*

На рынке ЦФА представлено коллективное кредитование под залог активов. Ярким примером является сделка АЛРОСА с выпуском ЦФА на бриллиант. Сделка является аналогом кредитования под залог, однако в качестве кредиторов выступают физические лица, в решении о выпуске прописаны условия погашения цифрового долга в момент продажи бриллианта. Изменение структуры инвесторов может существенно повлиять на условия привлечения финансирования.

- *Размещение ЦФА с токенизацией денежных потоков.*

Активно развиваются ЦФА, обеспеченные денежными потоками от аренды коммерческой недвижимости. Такие ЦФА являются аналогами ЗПИФ, однако стоимость по управлению – ниже.

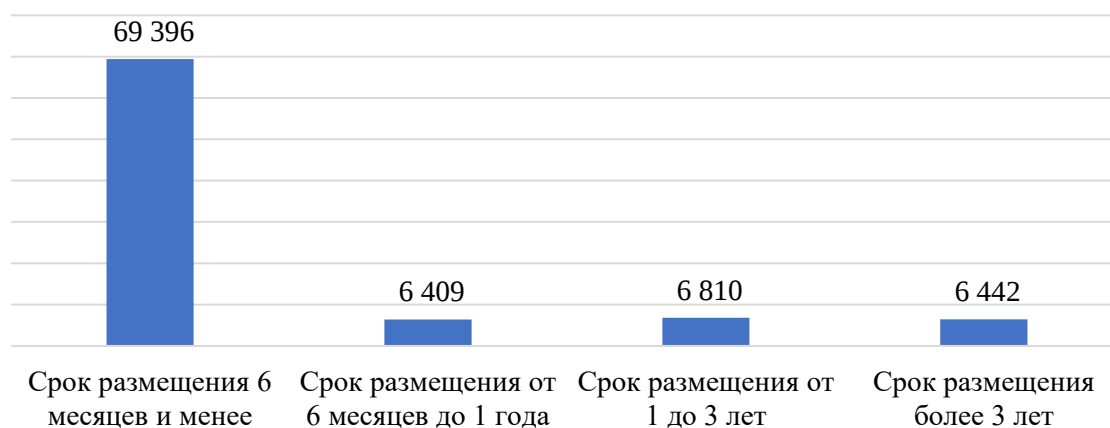


Рисунок 2 – Распределение объема выпусков ЦФА по сроку, млн рублей [1]

Кроме часто обсуждаемых участниками рынка причин развития ЦФА, существуют и менее очевидные:

- *Возможность интеграции в инвестиционные продукты продажи и маркетинг*

Участники рынка ЦФА активно разрабатывают выпуски, в которые кроме цифровых бондов интегрируются скидки на продукцию эмитента, а также рекламные акции и кампании. Инвестиционный инструмент закрывает сразу несколько важных направлений для компании – привлечение капитала, рост продаж, анализ рынка потребителя, управление брендом.

Такой симбиоз в классических биржевых облигациях пока не осуществлен.

Ярким примером такой сделки является выпуск Finn Flare весной этого года. В решение о выпуске была встроена скидка на продукцию компании.

- *Использование ОИС как инфраструктуру*

Одна из важных задач рынка инвестиций, которая требует решения сейчас, это возможность для эмитента привлекать спрос частных инвесторов самостоятельно, осуществляя плату организатору, брокеру или ОИС только за инфраструктуру. На наш взгляд, размещение на цифровой платформе максимально отвечает этому запросу.

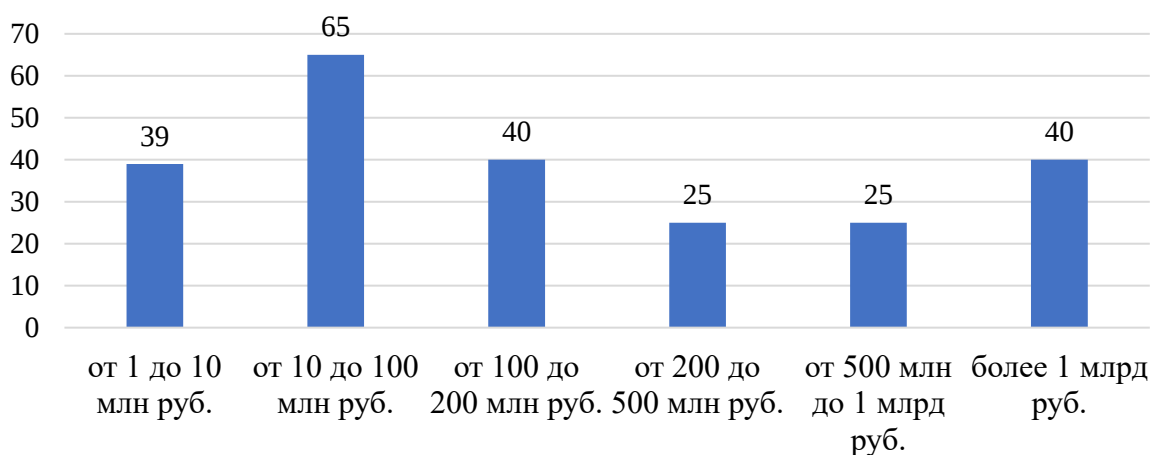


Рисунок 3 – Количество выпусков в разбивке по объемам размещения [1]

Подводя итог, важно сказать о том, что рынок ЦФА открывает новые возможности перед бизнесом и инвесторами. При этом о сравнении с фондовым рынком можно говорить лишь отчасти. В первую очередь потому, что основное направление ЦФА – это развитие новых инвестиционных продуктов и автоматизация процессов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Информационный портал Cbonds [Электронный ресурс]. – URL: https://cbonds.ru/?show_main

УДК 334.012.4

Вымятни́на Ю́лия Викто́ровна
 Vumyatnina Yulia
 Европейский университет в Санкт-Петербурге
 European University at St. Petersburg
 Профессор
 Professor
 Факультет экономики
 Department of Economics
 yv@eu.spb.ru

ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ПОЛИТИКА МЕГАРЕГУЛЯТОРА STOCK MARKET AND MEGAREGULATOR'S POLICY

Аннотация. В работе обсуждаются влияние основных политик мегарегулятора – денежно-кредитной, макропруденциальной и нормативной – на происходящее на фондовом рынке. Отмечается, что последовательная денежно-кредитная политика (в первую очередь в формате инфляционного таргетирования) может способствовать удлинению горизонта планирования

экономических агентов, а следовательно, стимулировать появление в финансовой системе долгосрочных пассивов, необходимых для обеспечения инвестиций в структурную трансформацию экономики. Развитию долгосрочных инвестиционных вложений может также препятствовать политика банковской системы по управлению активами в условиях высоких процентных ставок. Для решения этой проблемы мегарегулятор может задействовать изменение нормативов – в частности, риск-весов отдельных типов активов. Обсуждается важность макропруденциальной политики и возможность использования санкций в качестве апробации отдельных мер такой политики.

Ключевые слова. Санкции, фондовый рынок, банковская система, денежно-кредитная политика, макропруденциальная политика, мегарегулятор.

Abstract. The paper discusses the impact of the mega-regulator's main policies – monetary, macroprudential and regulatory – on what is happening in the stock market. It is noted that a consistent monetary policy (primarily in the form of inflation targeting) can help lengthening the planning horizon of economic agents, and therefore stimulate the emergence of long-term liabilities in the financial system, necessary to ensure investments in the structural transformation of the economy. The development of long-term investments may also be hampered by the banking system's asset management policies in conditions of high interest rates. To solve this problem, the mega-regulator may involve changing standards – in particular, risk weights of certain types of assets. The importance of macroprudential policy and the possibility of using sanctions as a test for specific measures of such policy are discussed.

Key words. Sanctions, stock market, banking system, monetary policy, macroprudential policy, mega-regulator

Начиная с 2022 года в России происходит масштабная структурная трансформация экономики, затрагивающая не только производственную базу, но и финансовый сектор, столкнувшийся с необходимостью реакции как на обращенные против него санкции, так и на возросший запрос компаний финансового сектора на финансирование инвестиций. Здесь следует отметить, что в новых условиях происходит изменение структуры источников финансирования – во многих отраслях снижается возможность инвестирования за счет собственных средств, фондовый рынок потерял в емкости после ухода крупных институциональных иностранных инвесторов [1], вследствие чего выросла значимость банковского кредитования.

В дополнение к этому у экономических агентов в России снизился горизонт планирования в условиях значительно возросшей неопределенности. При этом для обеспечения долгосрочных инвестиций финансовая система нуждается в долгосрочных пассивах. В ответ на этот запрос финансовые власти обсуждают различные меры по поощрению долгосрочных вложений в первую очередь физических лиц. Наиболее широко обсуждаемой инициативой в этом вопросе является введение индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа. Однако в условиях сохраняющейся высокой неопределенности сложно ожидать существенного повышения инвестиционного горизонта у физических лиц.

Но стоит обратить внимание и на необходимость изменения стимулов не только клиентов финансового сектора, но и институтов, образующих финансовую систему. В литературе отмечается [2], что функционирование акционерных обществ и общепринятая система вознаграждения менеджеров смещают акцент с долгосрочных результатов на получение краткосрочной прибыли. Между тем,

именно по такой модели функционирует большинство институтов финансовой системы. Изменить коренным образом принципы функционирования таких системообразующих институтов за короткий период невозможно. Но можно способствовать удлинению горизонта планирования всех экономических агентов за счет проведения последовательной денежно-кредитной политики в формате инфляционного таргетирования. При успешной реализации этот формат ДКП способствует закориванию ожиданий экономических агентов [3].

Однако с точки зрения банковской системы последовательная антиинфляционная ДКП в условиях высокой инфляции (и высоких процентных ставок) означает необходимость структурирования своих активов таким образом, чтобы обеспечить высокую доходность для выплаты процентного дохода по депозитам. Наиболее очевидные варианты изменения структуры – повышение доли высокомаржинального потребительского кредитования и вложение в облигации государственного долга, обеспечивающие защиту от инфляции за счет плавающего купона. Развитие потребительского кредитования означает в перспективе снижение темпов экономического роста [4], и здесь эффективны такие меры макропруденциальной политики, как ограничение объема и/или темпов роста потребительского кредитования, применяемые Банком России.

В условиях роста реальных доходов населения при низкой безработице имеет смысл задействовать этот инструмент более агрессивно. Снижение возможности получать потребительские кредиты может способствовать росту интереса к инвестированию среди физических лиц – для начала хотя бы краткосрочному – для получения необходимых финансовых средств, что полностью соответствует задачам по развитию экономики. Такое – принудительное – изменение системы стимулов как клиентов банков, так и самих банков будет способствовать отходу экономики от ориентации на сиюминутный потребительский спрос в сторону приоритета долгосрочному развитию.

Отметим, что вложения в госдолг не создают нагрузки на капитал банка за счет нулевого риск-веса, а потому являются вдвойне привлекательными. Это создает угрозу недостаточной диверсификации активов банковской системы и снижает ее стабильность в долгосрочной перспективе. Но также избыточные вложения в облигации государственного долга могут приводить к снижению вложений в капитал (до 20% по сравнению с оптимальным состоянием) [5], что может быть особенно проблематично для российской экономики в условиях структурной трансформации. Решением этой проблемы может стать изменением отдельных инструментов нормативной политики регулятора – в частности, повышение риск-веса вложений в облигации госдолга – по крайней мере свыше определенного процента от активов банка.

Следует отметить, что несмотря на снижение емкости фондового рынка в связи с уходом крупных иностранных инвесторов, санкции создали и некоторые дополнительные возможности. В частности, их можно рассматривать как своего рода макропруденциальное регулирование, введенное извне. Отметим, что в литературе последних лет наметился отход от идей т.н. «вашингтонского консенсуса», согласно которым максимальная открытость торговли

– как реальными товарами и услугами, так и финансовыми – является важным условием для развития и процветания всех стран. В частности, в работе [6] показано, что для получения максимальных выгод от открытости рынков важно, чтобы эти рынки были полными и позволяли застраховать или захеджировать любое событие, чего не наблюдается на практике даже на наиболее развитых финансовых рынках.

Неполнота и несовершенство реальных финансовых рынков в сочетании с развитием технологий привели в последние два десятилетия к развитию стратегии carry-trade, при которой инвесторы ориентированы на получение максимальной прибыли в минимально возможные сроки. Эта стратегия приводит к быстрым и значительным перетокам капитала между рынками, усиливает волатильность на фондовых рынках, способствует снижению горизонта планирования и, соответственно, экономического роста в долгосрочной перспективе. Чтобы предотвратить или смягчить указанные отрицательные следствия, предлагается вводить налоги или иные меры, ограничивающие возможности перетоков (и особенно оттоков) капитала. В первую очередь такие меры должны быть направлены против иностранных инвесторов.

Антироссийские санкции в отношении финансового сектора можно трактовать как особый вариант указанных выше мер. Теоретически, они должны были привести к снижению перетоков волатильности с фондового рынка США на российский фондовый рынок. Однако при наличии схожей денежно-кредитной политики, вызванной схожей динамикой инфляции, мы можем не увидеть этих эффектов, поскольку ДКП в некоторой степени синхронизирует фондовые рынки.

Тем не менее, при проведении формального теста на перетоки волатильности в форме построения VAR(1)-GARCH(1,1) модели для доходностей индексов фондового рынка США и России, действительно наблюдается изменение взаимосвязи рынков. Если в период 2016-2021 годов мгновенная реакция волатильности доходности индекса фондового рынка в России на динамику доходности индекса фондового рынка в США составляла 0.6%, то в период апрель 2022 – апрель 2024 она сократилась до нуля (статистически незначимой величины). Это можно считать не только полезным и позитивным для российского фондового рынка результатом введения санкций, но и опытом, который стоит учесть при будущем планировании развития взаимодействия российского фондового рынка с инвесторами и рынками дружественных стран. Целесообразно с самого начала стремиться к стимулированию долгосрочных вложений в российскую экономику и дестимулировать портфельных инвесторов спекулятивного толка.

В заключение следует отметить, что различные аспекты политики мегарегулятора оказывают различное и комплексное воздействие на фондовый рынок. Денежно-кредитная политика в формате инфляционного таргетирования оказывает положительное воздействие на удлинение горизонта планирования экономических агентов. В то же время в периоды высокой инфляции такая политика приводит к чрезмерной ориентации банков на потребительское кредитование и вложение в облигации госдолга, что чревато дестабилизацией банковского сек-

тора и финансовой системы в целом. Для решения этой проблемы мегарегулятор должен быть готов гибко изменять различные нормативы (в частности, риск-веса различных активов банков) и применять ограничительные меры макропруденциальной политики в части регулирования потребительского кредитования. Другое важное направление макропруденциальной политики – ограничение присутствия на фондовом рынке спекулятивных иностранных инвесторов – может быть реализовано как в форме внешних санкций (случай России), так и в форме внутренних регулятивных нормативов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и на период 2025 и 2026 годов. 2023. Эл. ресурс: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr_2024-26.pdf>.
2. Goodhart C., Pradhan M. The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival. Palgrave Macmillan, 2020. – P. 280.
3. Кузьмина З., Мещеряков А., Колосов А. Мировой опыт снижения уровней средне-срочных целей по инфляции. // Банк России. Аналитическая записка. 2023.
4. Mian A., Sufi A., Verner E. (2017) How do credit supply shocks affect the real economy? Evidence from the United States in the 1980s // NBER WP#23802.
5. Fueki T., Hurtgen P., Walker T.B. Zero-risk Weights and Capital Misallocation. // Journal of Financial Stability. 2024. #72. Pp. 1012-1064.
6. Farhi E., Werning I. A Theory of Macroprudential Policies in the Presence of Nominal Rigidities. // Econometrica. 2016. #84(5). Pp. 1645-1704.

УДК 336.763.2

Гальвик Никита Евгеньевич
Galvik Nikita

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Аспирант

Graduate student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
e-mail: nikgalv@mail.ru

РОЛЬ ЦИФРОВИЗАЦИИ В РАЗВИТИИ ФОНДОВОГО РЫНКА THE ROLE OF DIGITALIZATION IN STOCK MARKET DEVELOPMENT

Аннотация. В данной работе рассмотрен ряд наиболее важных аспектов влияния цифровизации инфраструктуры фондового рынка на развитие фондового рынка страны. Выделены перспективные цифровые технологий инфраструктуры фондового рынка, рассмотрены направления их положительного влияния на развитие фондового рынка. Проанализирован ряд исследований, количественно демонстрирующих различные направления положительного влияния

цифровизации на развитие фондового рынка. На основании данной работы можно сделать вывод, что в условиях современного мира цифровизация инфраструктуры фондового рынка оказывает значительное влияние на его развитие.

Ключевые слова: *цифровизация, фондовый рынок, инфраструктура фондового рынка, цифровые технологии, синхронность движения цен акций.*

Abstract. This paper examines a number of the most important aspects of the impact of digitalization of the stock market infrastructure on the development of the country's stock market. Promising digital technologies of the stock market infrastructure are highlighted, and the directions of their positive impact on the development of the stock market are considered. A number of studies have been analyzed, quantitatively demonstrating various directions of the positive impact of digitalization on the development of the stock market. Based on this work, we can conclude that in the modern world, digitalization of the stock market infrastructure has a significant impact on its development.

Key words: *digitalization, stock market, stock market infrastructure, digital technologies, synchronicity of stock price movements.*

В условиях современного мира цифровизация инфраструктуры финансовых рынков играет крайне значимую роль в развитии фондового рынка страны. Центральный Банк РФ обозначает содействие цифровизации инфраструктуры финансовых рынков страны ключевым стратегическим приоритетом своей деятельности. Существует много направлений положительного влияния цифровизации инфраструктуры фондового рынка страны на развитие фондового рынка, которые и будут рассмотрены далее в данной статье.

Ключевую роль в обеспечении цифровизации финансовых рынков страны играет Центральный Банк РФ. Она заключается в содействии развитию цифровой инфраструктуры финансовых рынков, а также в осуществлении нормативно-правового регулирования с целью создания подходящих условий для внедрения цифровых технологий на финансовых рынках с учётом соблюдения норм законодательства и защиты прав и интересов участников финансового рынка. Конкретные направления деятельности Центрального Банка РФ, связанные с содействием цифровизации инфраструктуры финансовых рынков, раскрываются в таких документах, как «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов», и «Проект основных направлений цифровизации финансового рынка на период 2022–2024 годов», которые были опубликованы ЦБ РФ [1].

В данной работе остановимся на тех направлениях цифровизации, раскрываемых в вышеназванных документах, которые связаны непосредственно с развитием фондового рынка страны.

Первым важным направлением цифровизации, которому оказывает содействие Центральный Банк РФ, является развитие финансовых платформ (финансовых маркетплейсов). С их помощью может объединяться предложение различных продавцов различных финансовых услуг, как это делается в товарных маркетплейсах с товарами. Что касается фондового рынка, то на финансовых платформах могут, например, аккумулироваться предложения различ-

ных финансовых продуктов и услуг различных брокеров. Для профессиональных участников рынка ценных бумаг использование данной технологии позволит сократить издержки по поиску клиентов и организации продажи ценных бумаг. Для инвесторов увеличится разнообразие предложения инструментов фондового рынка, а также разнообразие услуг посредников, процесс покупки инструментов фондового рынка станет ещё более лёгким и удобным. Лёгкость, удобство, прозрачность использования финансовых платформ для физических лиц обусловлена тем, что услуги там могут предлагаться и приобретаться в режиме одного окна. В данной ситуации клиент может использовать финансовые платформы для приобретения стандартных банковских продуктов, но при этом увидеть предложения по инвестированию в ценные бумаги и заинтересоваться ими. Также финансовые платформы позволяют увеличить географический охват предложения продуктов и услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг. Например, клиенты из самых далёких уголков страны смогут пользоваться услугами любого брокера, даже если его отделения территориально отсутствуют в данном регионе. Вышеназванные факты будут способствовать увеличению объёма спроса на фондовом рынке за счёт привлечения новых (в первую очередь индивидуальных) инвесторов, а соответственно и уровня ликвидности ценных бумаг. Данные факторы благоприятны для компаний с точки зрения возможности привлечения акционерного финансирования. Также будут снижаться комиссии на операции на фондовом рынке за счёт сокращения издержек профессиональных участников рынка ценных бумаг. Центральный Банк РФ также планирует способствовать развитию каналов прямых продаж акций и облигаций эмитентов инвестору посредством использования финансовых платформ.

Вторым направлением цифровизации инфраструктуры фондового рынка, на котором хотелось бы остановиться, и которому ставит своей целью содействовать Центральный Банк РФ, является развитие инвестиционных платформ. В области фондового рынка инвестиционная платформа является посредником между эмитентом и инвестором, работающим в цифровой среде. На инвестиционной платформе эмитент может посредством краудинвестинга размещать ценные бумаги и продавать их инвесторам. В роли эмитента обычно выступают организации малого и среднего бизнеса, которые по какой-то причине не могут получить доступа к размещению ценных бумаг на бирже, а в роли инвестора мелкие индивидуальные инвесторы – физические лица. Для организаций малого и среднего бизнеса основным преимуществом использования инвестиционных платформ является возможность привлечения финансирования посредством выпуска, размещения и продажи ценных бумаг, которое они бы не смогли осуществить никаким другим способом. Соответственно, развитие инвестиционных платформ будет способствовать увеличению объёма предложения на фондовом рынке и привлекать в значимые сектора экономики дополнительные средства, особенно от внутренних индивиду-

альных инвесторов – физических лиц. Для обеспечения развития инвестиционных платформ важным является защита прав и интересов инвесторов со стороны регулирующих и контролирующих органов, с той целью, чтобы увеличивать доверие инвесторов к инвестиционным платформам.

Центральным банком РФ продолжается развитие инструмента под названием «Цифровой профиль гражданина», который представляет собой набор данных о гражданине, хранящихся в государственных информационных системах, к которым получают возможность получать доступ участники финансового рынка, в том числе и профессиональные участники рынка ценных бумаг, финансовые и инвестиционные платформы. Данный инструмент сокращает время и затраты на сбор и обработку данных, повышает степень удобства взаимодействия участников фондового рынка, увеличивает скорость предоставления услуг и позволяет перевести взаимодействие участников фондового рынка в дистанционный формат.

Далее можно отметить, что ЦБ РФ также ставит в качестве своей цели содействие развитию применения технологии открытых API, которая позволяет участникам финансового рынка обмениваться данными о клиентах, и предлагать клиентам более персонализированные предложения. В области фондового рынка на основе данной технологии могут также создаваться специализированные сервисы в виде информационно-аналитических ресурсов, которые агрегируют полезную информацию об инвестиционных продуктах и сделках с ними, что помогает инвесторам принимать более обоснованные решения.

Также можно выделить и ряд других цифровых технологий, связанных с развитием инфраструктуры фондового рынка, которые повышают уровень доступности и качества услуг для клиентов, и позволяют оптимизировать бизнес-процессы компаниям, что также способствует развитию фондового рынка: облачная электронная подпись – позволяет заверить документы с электронного устройства с любой точки мира; биометрическая идентификация и биометрический эквайринг; технологии SupTech и RegTech – сокращают затраты в области регулирования и надзора как для ЦБ РФ, так и для поднадзорных организаций-участников финансового рынка; электронный документооборот; развитие механизмов дистанционной идентификации клиентов.

Далее можно выделить цифровые технологии, которые позволяют оптимизировать финансовые и временные затраты инвесторов, а также повысить эффективность принятия инвестиционных решений, к которым можно отнести: big data – сбор и анализ информации о финансовых инструментах на фондовом рынке; искусственный интеллект – автоматический анализ и прогнозирование тенденций в изменении цен инструментов фондового рынка; машинное обучение – анализ предыдущих закономерностей и прогнозирование на их основе будущих тенденций изменения цен инструментов фондового рынка; робот-советник – предоставление инвестиционных рекомендаций на фондовом рынке в автоматизированном режиме; торговый-робот – автоматизиро-

ванное ведение торговли на фондовом рынке на основе заданных алгоритмов инвестиционной стратегии.

В целом можно заключить, что цифровизация инфраструктуры фондового рынка способствует оптимизации финансовых и временных затрат участников фондового рынка, расширению объёма спроса и предложения на фондовом рынке, снижению размера транзакционных издержек участников фондового рынка, росту уровня ликвидности инструментов фондового рынка.

Далее рассмотрим некоторые конкретные аспекты влияния цифровизации на фондовый рынок в количественном измерении, которые были подтверждены исследованиями.

В одном исследовании, которое проводилось в Китае, изучалась взаимосвязь между фактом использования физическими лицами интернет-приложений по управлению своими финансовыми активами и вероятностью их участия на фондовом рынке. Исследователи постарались исключить влияние прочих факторов, таких как пол, возраст, уровень образования, регион проживания, и др. Результаты исследования показали, что те физические лица, кто использовали интернет-приложения по управлению своими финансовыми активами, становились участниками фондового рынка с вероятностью 20,8%, а те, кто не использовали – только с вероятностью 6,7%. По результатам данного исследования можно заключить, что сам факт использования интернет-приложений по управлению своими финансовыми активами физическими лицами ассоциируется с увеличением вероятности их участия на фондовом рынке. То есть наблюдается отчётливая взаимосвязь между частотой применения цифровых инструментов инфраструктуры финансовых рынков физическими лицами, и их вовлеченностью на фондовый рынок, а, следовательно, и с количеством привлекаемых на фондовый рынок средств от внутренних индивидуальных инвесторов. В качестве интересного факта, отмеченного в данном исследовании, можно также упомянуть то, что люди с более высоким уровнем образования были участниками фондового рынка с большей вероятностью [4, С. 13].

В другом исследовании демонстрируется ассоциация, что рост количества цифровых транзакций в стране на 10% в среднем за 10 лет был связан с ростом капитализации фондового рынка страны на 25,53%. Данный факт можно связать с тем, что цифровизация инфраструктуры фондового рынка в целом способствует оптимизации финансовых и временных издержек всех участников фондового рынка, что подстёгивает его развитие, делает его более привлекательным для инвесторов. Также цифровизация увеличивает лёгкость, простоту, прозрачность операций на фондовом рынке. Данный факт особенно сильно способствует привлечению средств на фондовый рынок страны от внутренних индивидуальных инвесторов. Также, например, появление цифровых инструментов, которые дают возможность дистанционно инвестировать из другой страны, может привлекать дополнительных иностранных инвесторов [2, С. 26].

В ещё одном исследовании изучалась взаимосвязь между уровнем цифровой трансформации конкретной организации, и стоимостью привлечения акционерного капитала. Было показано, что каждый 1% увеличения цифровой трансформации деятельности организации был связан с уменьшением стоимости привлечения акционерного капитала на 8,8%. Данный факт можно связать с тем, что цифровая трансформация деятельности организации, как правило, способствует оптимизации её бизнес-процессов, повышению рентабельности её деятельности. Это делает её более привлекательной для инвесторов, они готовы покупать акции компании при меньшей обещанной дивидендной доходности, надеясь получить прибыль от роста курсовой стоимости акций [5].

Также было обнаружено, что существует связь между уровнем цифровизации инфраструктуры фондового рынка страны и динамикой движения цен акций. В одном из исследований было показано, что чем выше уровень цифровизации инфраструктуры фондового рынка страны, тем менее синхронно изменяются во времени цены акций. Данный факт можно объяснить тем, что при высоком уровне цифровизации в первую очередь сокращается сложность и затраты инвесторов на сбор той информации, которая относится к конкретной компании, а не к рынку в целом, так как затраты и время на сбор данного вида информации выше, а внедрение цифровых инструментов ведёт к их оптимизации. Соответственно, из-за этого увеличивается капитализация в стоимость акций информации, которая относится к конкретной компании, и уменьшается степень синхронности движения цен акций. На основании этого можно предположить, что тенденция уменьшения синхронности движения цен на акции будет распространяться от развитых стран к развивающимся. Как отмечают ряд исследователей, приоритетное влияние на стоимость акций внутрифирменных факторов, а не отраслевых и макроэкономических, является атрибутом более развитых фондовых рынков [3, С. 405].

ЛИТЕРАТУРА

1. Проект «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов» от 24.11.2023.
2. Babarinde, G. F. Impact of digital finance on stock market performance in Nigeria (2012m1-2021m12) / G. F. Babarinde, C. C. Onyejiaku, A. M. Obadire, A. A. Priddy, J. U. J. Onwumere // International journal of professional business review. – 2024. N 3. P. 01-34.
3. Chen, C. The way digitalization is impacting international financial markets: Stock price synchronicity / C. Chen, M. M. Moeini Gharagozloo, L. Darougar, L. Shi // International Finance. – 2022. N 25. P. 396-415.
4. Lu, Z. Digital finance and stock market participation: The case of internet wealth management products in China / Z. Lu, J. Wu, H. Li, B. Galloway // Economic Systems. – 2024. N 1 (48). P. 01-17.
5. Ren, L. How digital transformation affects the cost of equity capital: the role of information disclosure quality and stock liquidity / L. Ren, J. Liu, Q. Hao // Industrial and Corporate Change. – 2023.

Исакова Наталья Юрьевна
Isakova Natalya Yurievna
Уральский федеральный университет
имени первого президента России Б. Н. Ельцина,
Ural Federal University
named after the first President of Russia B. N. Yeltsin
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Department of Finance, Money Circulation and Credit,
Доцент, кандидат экономических наук
Associate Professor, Candidate of Economic Sciences
isakova_75@mail.ru

Валиева Айсель Яшар кызы
Valieva Aysel Yashar kyzy
Уральский федеральный университет
имени первого президента России Б. Н. Ельцина,
Ural Federal University
named after the first President of Russia B. N. Yeltsin
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита,
Department of Finance, Money Circulation and Credit
Магистрант
Master's student
aisel.valieva@urfu.ru

ИССЛЕДОВАНИЕ БИРЖЕВОГО ХОЛДИНГА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ RESEARCH OF STOCK HOLDING OF THE RUSSIAN FEDERATION

Аннотация. Отечественные фондовые биржи столкнулись с рядом трудностей, вызванных крупнейшим падением ценных бумаг, экономическими санкциями и блокировками. Нестабильная макроэкономическая ситуация и геополитическая обстановка в наибольшей степени отразилась на состоянии Санкт-Петербургской биржи, на которой преимущественно торгуются иностранные ценные бумаги.

Ключевые слова: биржа, акции, санкции, инвестиции, ценные бумаги.

Annotation. Domestic stock exchanges faced a number of difficulties caused by the largest drop in securities, economic sanctions and blockages. The unstable macroeconomic situation and geopolitical situation had the greatest impact on the state of the St. Petersburg Exchange, where foreign securities are predominantly traded.

Keywords: stock exchange, stocks, sanctions, investments, securities.

Российский биржевой рынок – относительно молодой по сравнению с международными биржами, входящий в алгоритмизацию развития и зависящий от мировой экономики, рост показателей биржевой торговли будет связан с улучшением экономической ситуации в стране. Внешнеэкономические события, которые ухудшили работу Санкт-Петербургской фондовой биржи, следующие:

- блокировка активов Euroclear;
- внесение Евросоюзом Национального расчетного депозитария в санкционный список.

Соответственно, когда Euroclear заблокировал движение ценных бумаг между ним и Национальным расчетным депозитарием, Банк России был вынужден предпринять определенные меры, которые, в свою очередь, послужили внутренними экономическими факторами, которые ухудшили работу СПБ биржи:

- запрет публичных торгов заблокированными бумагами у всех брокеров Российской Федерации;
- запрет торговли ценными бумагами эмитентов из недружественных стран для неквалифицированных.

Данные факторы фактически полностью приостановили деятельность Санкт-Петербургской фондовой биржи, что, несомненно, отразилось на котировках ее акций.

За период с 1 января 2022 г. по 1 мая 2023 г. цена акций Санкт-Петербургской Биржи (SPBE) снизилась на 82,24% (рисунок 1).

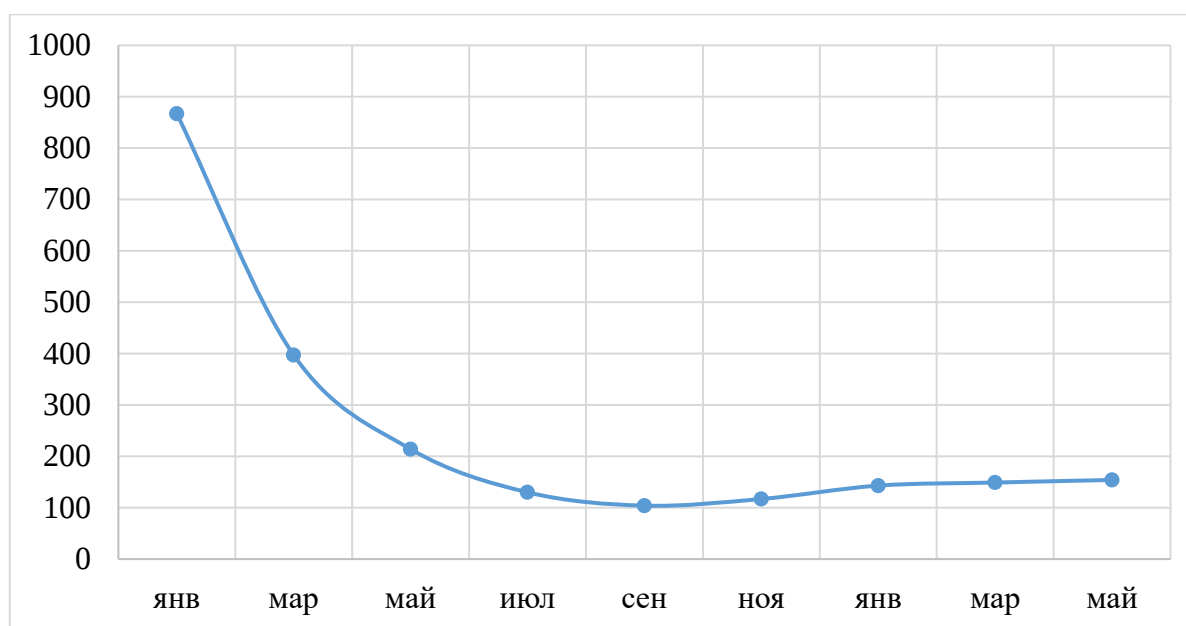


Рисунок 1 – Котировки акций SPBE, руб.

Источник: Составлено автором по: [6].

Несмотря на то, что в 2022 г. на Санкт-Петербургской Бирже открылись торги акциями Китайских компаний, размещенными на Гонконгской Бирже, увеличить объем торгов это не помогло – большинство инвесторов были заинтересованы именно в американских бумагах. Торговля иностранными акциями через Санкт-Петербургскую Биржу практически полностью приостановлена. Фактически введенные санкции и запреты полностью приостановили работу биржи.

За аналогичный период с 1 января 2022 г. по 1 мая 2023 г. цена акций Московской Биржи (МОЕХ) снизилась на 22,5% (рисунок 2).

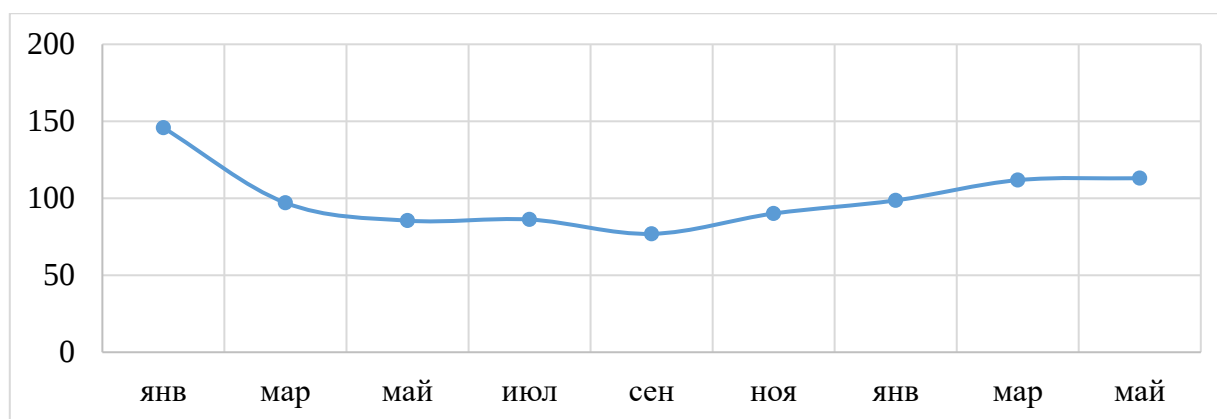


Рисунок 2 – Котировки акций МОЕХ, руб.

Источник: Составлено автором по: [2].

На основе аналитической коллаборации и баз данных, авторами научной статьи выделяется ряд факторов, которые обусловили резкое падение котировок акций российских эмитентов:

- общеэкономическая неопределенность (инвесторы начали продавать бумаги, что обвалило их котировки);
- отмена дивидендов крупнейшими российскими компаниями (ПАО «Газпром» и т.д.).

На снижение показателей доходов Московской биржи в наибольшей степени оказало сильное падение котировок отечественных акций.

Таким образом, отечественные биржи столкнулись с множеством проблем в 2022 г. Российский фондовый рынок завершил 2022 г. с худшим в мире результатом – рублевый индекс Московской биржи за весь год снизился на 43%, а долларовый индекс РТС – на 38%.

В соответствии с причинно-следственных связей между качественными и количественными показателями деятельности биржевого холдинга Российской Федерации, можно выделить пять ключевых факторов, воздействовавшие на функционирование Московской и Санкт-Петербургской бирж:

- начало специальной военной операции и принятие решения Банка России о приостановке торгов на Московской бирже;
- прекращение публикации отчетности публичных компаний и банков;
- заморозка иностранных активов россиян;
- отмена дивидендов;
- геополитическая напряженность в сентябре 2022 г., вызванная частичной мобилизацией.

Помимо макроэкономических факторов, на Санкт-Петербургскую биржу в большей степени повлияли микроэкономические факторы, нежели на Московскую биржу. Несмотря на крайне затруднительное положение Санкт-Петербургской биржи, существуют определенные перспективы для ее восстановления, связанная с расширением торговли гонконгскими ценными бумагами. У отечественных инвесторов, которые не перевели капитал к зарубежным бро-

керам, выбор объектов инвестирования невелик – отечественные ценные бумаги или китайские.

Одним из главных вызовов для СПБ биржи является ограничение доступа к международным рынкам капитала, поскольку большинство крупных российских компаний, в том числе тех, которые торгуются на СПБ бирже, имеют обширные связи с международными инвесторами. Однако санкции и блокировка американских акций могут привести к тому, что эти компании будут вынуждены находить альтернативные источники финансирования, включая российские инвестиции.

Блокировка американских акций может стать возможностью для СПБ биржи увеличить свою долю на российском рынке, привлекая новых клиентов и инвесторов, а также увеличивая количество торгуемых инструментов, включая российские облигации и деривативы. Кроме того, СПБ биржа может столкнуться с конкуренцией со стороны других российских бирж, таких как Московская биржа, которая попытается привлечь новых клиентов и инвесторов в условиях санкций и блокировки американских акций. В целом, СПБ биржа сталкивается с рядом вызовов и возможностей в условиях санкций и блокировки американских акций. Однако если биржа сможет успешно привлечь новых инвесторов и укрепить свою позицию на российском рынке, она может стать одним из ключевых участников российской экономики в ближайшие годы.

Санкт-Петербургская фондовая биржа планирует развивать рынок торговли цифровыми финансовыми активами, создавая цифровой финансовую экосистему, организованную на основе классического фондового рынка с использованием биржевой, расчетно-клиринговой и посреднической инфраструктуры для обращения цифровых активов [3, с. 770, 5, с. 69].

Создание организованного рынка ЦФА на базе классического фондового рынка позволит инвесторам торговать цифровыми активами на официальной бирже, что повысит прозрачность и надежность сделок. Это может привлечь новых инвесторов, которые ранее не имели возможности инвестировать в цифровые активы из-за отсутствия регулирования и прозрачности. Санкт-Петербургская биржа также планирует разработать собственную экосистему для обращения цифровых активов, включая в себя различные технологии, такие как блокчейн, искусственный интеллект и др.

Московская биржа провела семинар, посвященный практическим аспектам IPO в России, призванный проводить первичное размещение бумаг на бирже, что в свою очередь может привести к увеличению числа эмитентов на бирже и, как следствие, к увеличению объемов торгов.

Таким образом, ключевая перспектива Московской биржи тесно связана с восстановлением отечественного рынка акций, и ее успех зависит от того, насколько успешно ей удастся повысить привлекательность отечественных ценных бумаг для инвесторов [3, с. 634].

Запуск новых валютных торгов на Московской бирже позволит расширить список инструментов для торговли, что привлечет больше инвесторов и повысит ликвидность рынка, способствующей к увеличению объемов торгов и до-

ходности биржи. Кроме того, добавление валют дружественных стран позволит привлечь больше иностранных инвесторов и укрепить экономические связи между Россией и другими странами. Поэтому расширение валютных торгов на Московской бирже может стать одним из важнейших факторов ее роста и развития в будущем. Московская биржа активно взаимодействует с участниками рынка ценных бумаг и внедряет новые инструменты повышения интереса инвесторов к отечественному фондовому рынку.

Таким образом, несмотря на затруднительное положение биржевого холдинга Российской Федерации в 2022 г., существуют перспективы для его улучшения. Меры, направленные на улучшение состояния отечественных бирж, преимущественно связаны с повышением инвестиционной привлекательности отечественных ценных бумаг, развитием торгов криптовалютой и расширением взаимодействия с дружественными странами.

Для улучшения состояния отечественных бирж необходимо проводить ряд мероприятий, направленных на повышение их инвестиционной привлекательности, в частности, это может быть достигнуто благодаря:

- улучшению правовой базы и упрощению процедур для привлечения иностранных инвесторов. Для этого необходимо сокращение административных барьеров и упрощение процедур регистрации иностранных инвесторов;
- развитию технологической инфраструктуры биржи. Это может быть достигнуто путем модернизации торговых платформ, внедрения новых технологий и улучшения качества сервиса;
- разработке и продвижении новых инвестиционных продуктов и инструментов. Это может быть достигнуто путём создания новых индексов и фондов, а также развития торгов криптовалютой;
- установлению партнерских отношений с дружественными странами. Это позволит привлечь больше иностранных инвесторов и укрепить экономические связи между Россией и другими странами;
- расширению списка валютных торгов на бирже. Это позволит привлечь больше инвесторов и увеличить ликвидность рынка;
- проведению информационной кампании о преимуществах инвестирования в отечественные ценные бумаги. Это позволит повысить интерес к российскому рынку среди потенциальных инвесторов.

Таким образом, реализация данных мероприятий позволит улучшить состояние биржевого холдинга в России и повысит его инвестиционную привлекательность.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бердышев А.В., Ильмуков Ф.Н. Оценка результативности мер Банка России по обеспечению стабильности фондового рынка в условиях ужесточения санкций // Вестник ГУУ. 2022. №12. С. 136-144.
2. Бутаев Ж., Раджабов У. Актуальные вопросы развития фондового рынка в национальной экономике // Экономика и социум. 2021. № 4-1 (83). С. 768-771.

3. Клинская А.И., Корчагин Д.М. Факторы привлечения частных инвесторов на российские биржевые финансовые рынки // Финансовые рынки и банки. 2022. №6. С. 68-70.
4. Московская Биржа объявляет финансовые результаты за 2022 год // Официальный сайт ПАО «Московская Биржа» [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/n55003> (дата обращения: 10.04.2024).
5. Панова М.Д., Иванова Е.Д. Проблема стимулирования инвестиций населения // Экономика и социум. 2023. № 3-2 (106). С. 629-636.

УДК: 336.763.212

Карномазов Андрей Андреевич
Karnomazov Andrey
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
Студент
Student
Karnomazov.17.andrey@yandex.ru

Львова Юлия Николаевна
Lvova Julia Nikolaevna
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banking, Financial Markets and Insurance
Доцент
Associate Professor
jnlvova@gmail.com

**МЕТОДЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ОЦЕНКИ КОМПАНИИ
НА СОВРЕМЕННОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ РОССИИ
METHODS OF INVESTMENT EVALUATION OF THE COMPANY
ON THE MODERN STOCK MARKET IN RUSSIA**

Аннотация. Статья посвящена практике проведения инвестиционной оценки стоимости компании на основе фундаментальных подходов и экономических показателей деятельности бизнеса. В качестве объекта исследования рассматривается коммерческий банк ПАО «Сбербанк». Построена прогнозная модель стоимости акций в краткосрочном периоде.

Ключевые слова: *Инвестиционная оценка, финансовые инструменты, фондовый рынок, акции.*

Abstract. The article is devoted to the practice of investment assessment of the company's value on the basis of fundamental approaches and economic indicators of business performance. The commercial bank PJSC Sberbank is taken as the object of research. The forecast model of the stock value in the short-term period is built.

Key words: *Investment valuation, financial instruments, stock market, shares.*

Современный финансовый рынок требует квалифицированных инвестиционных решений при управлении капиталом как для физических лиц при формировании портфеля ценных бумаг, так и для юридических лиц, которые совершают сделки купли-продажи финансовых инструментов, проводят операции по слиянию и поглощению, размещают ценные бумаги на фондовом рынке. Это подразумевает высокий уровень понимания сущностных экономических процессов и движения финансовых потоков. Широкий кругозор в области корпоративного управления и специфики бизнеса, изучения финансовой отчетности, функционирования рынка капитала, применения математического аппарата для построения эконометрических моделей является неотъемлемой частью проведения инвестиционной оценки стоимости компании.

Целью исследования является построение прогнозной модели стоимости акций российской компании на основе изучения существующих теоретических подходов.

Для определения справедливой стоимости акций компании ПАО «Сбербанк» и формирования краткосрочного прогноза мы обратимся к доходному подходу инвестиционной оценки бизнеса, так как способность коммерческого банка генерировать денежный доход для акционеров является основным аспектом его ценности. В заложенной стратегии экономического развития банка на 2024–2026 гг. указано, что чистая процентная маржа (NIM) банка на горизонте трех лет в среднем будет больше 5,5%. Данное значение удастся поддерживать за счет роста чистых комиссионных доходов на 10% и отношения операционных расходов к доходам на уровне 30–32%. При этом рентабельность собственного капитала будет составлять не менее 22%. Согласно положению о дивидендной политике, целевой уровень доли прибыли, направляемой на выплату дивидендов, установлен на уровне 50 процентов от чистой прибыли Группы по МСФО [3]. Соблюдение положения достигается при условии значения норматива достаточности собственного капитала (H20.0) не менее 13,3%.

Учитывая, стабильные положительные результаты, разработанную стратегию компании на ближайшие 3 года и ее приверженность к выполнению дивидендной политики, мы используем модель Гордона для проведения расчетов.

Ожидаемые темпы роста компании можно вывести на основе показателей рентабельности и объема выплаты дивидендов относительно прибыли. Остальная нераспределенная прибыль реинвестируется и направляется на развитие бизнеса [2, С. 377].

Используя имеющиеся данные, мы можем рассчитать значение ожидаемых темпов роста. Он составит 11%. Альтернативный вариант можно рассчитать с помощью ретроспективного анализа выплаты дивидендов и темпов роста прибыли банка. Для этого используем показатель совокупного среднегодового темпа роста CAGR (Compound Annual Growth Rate), рассчитанного в таблице 1.

Стоит отметить, что темпы роста прибыли и рост выплаты дивидендов за последние 5 лет был довольно высок, и результат 2024 года вряд ли будет на аналогичном уровне по причине эффекта высокой базы 2023 года.

Таблица 1 – Динамика чистой прибыли и дивидендов
на одну акцию ПАО «Сбербанк»

Год	2019	2020	2021	2022	2023
Чистая прибыль (в млрд. руб.)	845	760,3	1245,9	287,8	1508,6
CAGR	12,29%				
Дивиденды (в руб.)	16,00	18,70	18,70	25,00	33,30
CAGR	15,79%				

Источник: составлено авторами по данным [7]

Для определения ставки дисконтирования воспользуемся CAPM моделью. Она отражает желание инвесторов по доходности на капитал за тот риск, который они берут на себя за владение акциями компании. Первым фактором является безрисковая ставка доходности, определяемая на основе доходности 10-летних ОФЗ. Аналитическую информацию получим на сайте ЦБ РФ. На момент проведения исследования она составляет 13,73% для 10-летних бондов [6]. Коэффициент бета (β) оценивает волатильность актива относительно рынка в целом и показывает чувствительность ценных бумаг к происходящим изменениям. В России рыночным маркером выступает индекс Московской биржи. Анализ корреляции проводят за длительный период, в нашем случае за последние пять лет. На рисунке 1 представлена волатильность активов.

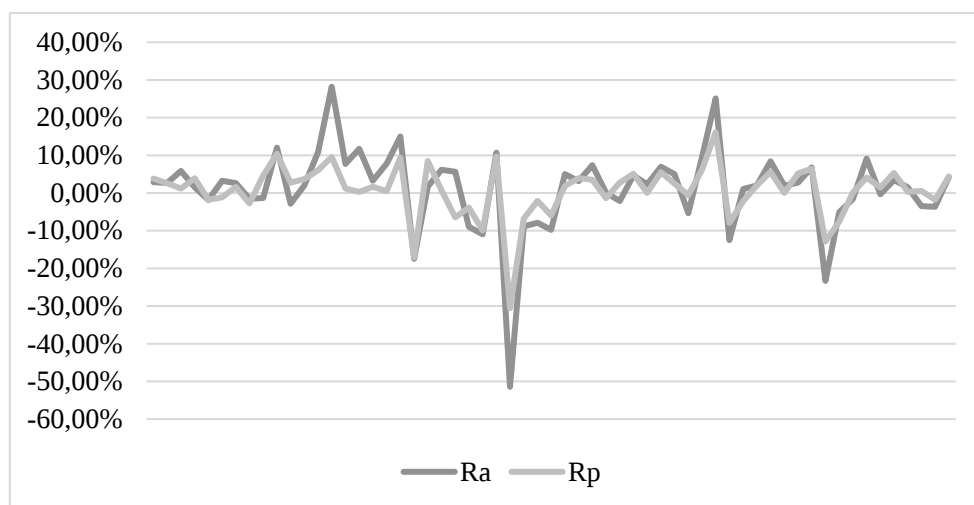


Рисунок 1 – Корреляция акций ПАО «Сбербанк» с индексом Московской биржи
Источник: составлено авторами по данным [4]

Проведя расчеты, мы вывели значение бета равное 1,39. Оно означает, что доходность актива и рыночного портфеля меняются сонаправленно, однако изменчивость доходности актива выше, чем у индекса. Изменение обыкновенных акций Сбербанк (R_a) сильнее, чем у индекса Московской биржи (R_p). Из этого следует, что для инвесторов, волатильность несет дополнительные риски, которые должны быть учтены в прогнозной модели.

Следующий фактор – значение R_m , то есть рыночный риск, который формирует премию (ERP) за владение ценными бумагами компании. Премия рассчитывается по историческим данным путем нахождения разности между среднегеометрической годовой доходностью портфеля акций и безрискового актива [1, С. 54]. В качестве безрискового актива выбран индекс государственных облигаций RGBITR, изменения по которому указывают на экономическую ситуацию в стране. Портфель акций представлен индексом Московской биржи, в цену которого заложены факторы макроэкономического, геополитического и корпоративного риска. Спред между ними формирует ERP.

Для проведения исследования используются данные за последние 10 лет, что является репрезентативным периодом для проведения оценки, а показатель детерминации на уровне 79,88% свидетельствует о статистической значимости исследования. Из таблицы 2 мы видим, что с 2014 года по 2024 год индекс московской биржи IMOEX превосходил индекс облигаций RGBITR на 7,14%.

Таблица 2 – Расчет среднегеометрического значения изменения индексов

Год	Индекс акций IMOEX	Индекс облигаций RGBITR
2014	1304,93	320,01
2024	3470,87	597,02
Среднегеометрическое изменение:	13,51%	6,37%

Источник: составлено авторами по данным [4, 5]

Проведенный расчет стоимости собственного капитала компании ПАО «Сбербанк», показывает значение равное 23,65 %. Значение очень близко к минимальному показателю ROE банка, которое заложено в стратегию развития и находится на уровне реального показателя рентабельности. Это свидетельствует о том, что менеджмент компании уделяет внимание управлению стоимостью, презентуя инвесторам ту доходность, которую они хотят получить, учитывая риски.

Рассмотрев фактор дисконтирования и потенциальные темпы роста компании, приведем окончательные расчеты по определению справедливой стоимости акций ПАО «Сбербанк». Она составит 292,19 рублей.

Таким образом, фундаментальная стоимость акций в зависимости от рассчитанных параметров по модели Гордона будет около 292 рублей. Естественно, нельзя относиться к этой оценке как к единственно верной и требуется провести дополнительные итерации. К тому же дивиденды в размере 33,3 рублей на обыкновенную акцию увеличивают их стоимость, которая может подняться до 325–330 рублей ко дню их выплаты, после чего цена вернется на рыночное и экономически обоснованное положение, которое нами определено.

В дополнение стоит учесть, что влияние субъективных суждений о ставке дисконтирования и темпов прироста чистой прибыли будет вносить коррективы, которые проиллюстрированы в таблице 3 с тепловой картой.

Таблица 3 – Тепловая карта ценообразования акций ПАО «Сбербанк»

Ставка дисконтирования / темпы роста прибыли	10%	11%	12%
22,65%	289,5652	317,279	350,1972
23,65%	268,3516	292,1976	320,1373
24,65%	250,0341	270,7912	294,83

Источник: составлено авторами

В случае улучшения рыночной конъюнктуры, снижения безрисковой ставки доходности, международного санкционного давления или опережение финансовых метрик банка относительно прогнозов аналитиков вполне можно рассматривать вопрос о повышении целевой цены до 317–350 рублей.

В противном случае, если реализуются экономические риски и возникнут бизнес-проблемы, мы увидим снижение стоимости ценных бумаг. В долгосрочной перспективе это может стать хорошей точкой входа для их приобретения в инвестиционный портфель, так как компания имеет сильные фундаментальные показатели.

Таким образом, прогнозная цена обыкновенных акций ПАО «Сбербанк» в краткосрочной перспективе может подняться на 6,8% с 273,6 до 292,19 рублей. А выплата дивидендов в размере 33,3 рублей способна увеличить стоимость ценных бумаг до диапазона в 325–330 рублей или на 18,7% – 20,6% за полгода.

Найденные расчетным путем результаты позволяют дать инвестиционную рекомендацию по приобретению акций банка с целью получения высокой доходности как от изменения их стоимости, так и от выплаты дивидендов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Воронов Д. С., Раменская Л. А. Оценка стоимости капитала и ставки дисконтирования на базе российской финансовой статистики // Journal of new economy. 2023. № 1.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов /; Пер. с англ. – 5-е изд. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.
3. Годовой отчет ПАО «Сбербанк» 2023 – Текст: электронный// Сбербанк [сайт] – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/_new_site/com/gosa2024/sber-ar-2023-ru.pdf
4. Индекс МосБиржи IMOEX – Текст: электронный// Московская биржа: [сайт] – URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX>
5. Индекс облигаций RGBITR – Текст: электронный// Московская биржа: [сайт] – URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBITR>
6. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций. – Текст: электронный // Банк России: [сайт] – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc/
7. Результаты Группы Сбер – Текст: электронный // Сбербанк: [сайт] – URL: <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults?tab=rpbu>

Пелихова Анна Сергеевна

Pelikhova Anna

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Department of Banking, Financial Markets and Insurance

Студент

Student

annpelikhova@yandex.ru

Львова Юлия Николаевна

Lvova Julia Nikolaevna

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Department of Banking, Financial Markets and Insurance

Доцент

Associate Professor

jnlvova@gmail.com

СОВРЕМЕННЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ЦЕН АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ MODERN TOOLS FOR FORECASTING SHARE PRICES ON THE RUSSIAN STOCK MARKET

Аннотация. В статье определяется значение прогнозирования цен финансовых инструментов при принятии инвестиционных решений, рассматриваются методы прогнозирования, подробно рассматривается фундаментальный анализ и его значение при прогнозировании. Автор на практике применяет теоретические знания и использует инструментарий фундаментального анализа для изучения результативности деятельности компании ПАО «ЛК «Европлан» путем расчета и сравнения необходимых мультипликаторов.

Ключевые слова: *инструментарий прогнозирования, фундаментальный анализ, мультипликаторы, справедливая стоимость акции, доходный метод*

Abstract. The article defines the value of forecasting the prices of financial instruments when making investment decisions, considers methods of forecasting, considers in detail fundamental analysis and its importance when forecasting. The author in practice applies theoretical knowledge and uses tools of fundamental analysis to study the performance of the Public Joint Stock Company «Leasing company «Europlan» by calculation and comparison of necessary multipliers.

Key words. *forecasting tools, fundamental analysis, multipliers, fair value of a stock, the average profits method*

Последние события сильно изменили траекторию развития российского фондового рынка и экономики в целом. Изменения определили санкционные ограничения на российскую экономику и финансовый рынок, связанные в том числе и с инвестиционной деятельностью, колебания на валютном рынке и т.д.

Все это создало предпосылки переориентации частных и иностранных инвесторов с международных финансовых рынков на национальный для поиска инвестиционных решений.

Принятие инвестиционных решений требует взвешенного подхода при выборе финансовых инструментов, в том числе и прогнозирования их цен на различных по длительности периодах.

Сегодня инструментарий прогнозирования условно можно разделить на следующие группы:

1. Инструментарий фундаментального анализа, позволяющий прогнозировать цены финансовых инструментов на основе изучения результативности финансовой деятельности субъекта экономики;

2. Инструментарий технического анализа позволяет принимать инвестиционные решения на основе схожести в паттернах с историческими данными по ценам и объемам торговли;

3. Машинное обучение, предоставляющее революционные возможности использования не только сложных моделей машинного обучения, основанных на крупных наборах данных, но и нейронных сетей, и искусственного интеллекта для прогнозирования.

В рамках настоящего исследования будет применен инструментарий фундаментального анализа. Объектом исследования является ПАО «Лизинговая компания «Европлан» (ПАО «ЛК «Европлан» – первая лизинговая компания, вышедшая на рынок первичного публичного предложения. Размещение состоялось 29 марта 2024 г. в торговом пространстве ПАО «Московская биржа»).

Проведенное исследование предполагало анализ бухгалтерского баланса и финансовых результатов деятельности компании за 2021, 2022 и 2023 годы, а также определение справедливой цены акций компании в краткосрочной перспективе.

За указанный период были рассчитаны и выявлена динамика показателей рентабельности, платежеспособности, структуры баланса, коэффициенты оборачиваемости и автономии, проведен анализ дебиторской и кредиторской задолженностей, анализ деловой активности предприятия и анализ вероятности банкротства. На основе рассчитанных показателей и актуальных биржевых данных были определены мультипликаторы и сделаны выводы о справедливой оценке акций лизинговой компании (табл. 1).

Таблица 1 – Значения мультипликаторов компании ПАО «ЛК «Европлан»

Мультипликатор	Значение
P/E	7,28
P/S	2,84
P/BV	3,34

Мультипликатор	Значение
EV/EBITDA	8,96
Debt/Equity	6,01
Debt/EBITDA	5,76

Данные таблицы показывают, что значения мультипликаторов Debt/Equity, Debt/EBITDA находятся на высоких уровнях.

Мультипликатор Debt/Equity, основываясь на данных 2023 года, находится на отметке 6,01, что говорит о высоком уровне долга по отношению к собственному капиталу.

Значение мультипликатора Debt/EBITDA составляет 5,76, что также демонстрирует высокое значение и означает, что потребуется почти 6 лет для погашения всего долга компании. Компании с показателем Debt/EBITDA, превышающим 4–5 (в зависимости от отрасли), характеризуются высокой долговой нагрузкой и, как правило, имеют сложности с погашением существующей задолженности и последующим привлечением заемных средств.

Результаты проведения анализа финансово-хозяйственной деятельности ПАО «ЛК «Европлан» дают основания утверждать, что компания имеет высокие показатели рентабельности, деловой активности, при этом от года к году бизнес расширяется и увеличивает присутствие на рынке. Показатели же, оценивающие оборотные активы и долговую нагрузку, не всегда соответствуют приемлемым в теории значениям, что во многом это связано со спецификой лизингового бизнеса, так как бизнес-модель ПАО «ЛК «Европлан» предполагает покупку активов в долг, а в последующем передачу их пользователям. Такая модель бизнеса подразумевает наличие большого объема дебиторской задолженности.

Таким образом, на основе проведенного исследования можно определить компанию ПАО «ЛК «Европлан» как компанию растущего бизнеса, при этом компания оценена справедливо, полученные значения соответствуют нормам для российского рынка акций с учетом специфики деятельности компании. Кроме того, компания привлекательна для инвесторов на долгосрочную перспективу, что аргументируется также хорошей отчетностью за первый квартал 2024 г. – ростом всех показателей, устойчивой позицией компании среди конкурентов, планами по дальнейшему расширению бизнеса, включением эмитента в индексы Московской Биржи и другие, а также положительными результатами отрасли в целом.

Изучив и проанализировав результативность финансово-хозяйственной деятельности ПАО «ЛК «Европлан», для определения возможности использования акций компании как финансового инструмента для инвестирования определим ее справедливую цену. Определение справедливой стоимости акций компании с учетом специфики ее деятельности проведено на основании доходного метода с учетом будущей дисконтированной прибыли компании, в данном случае будут рассмотрены денежные потоки на три года.

Для определения справедливой цены необходимо разделить сумму дисконтированных денежных потоков за период на общее количество акций в обращении. Денежным потоки рассчитываются на основании отчета о движении денежных средств как разница между чистым денежным потоком от операционной прибыли и капитальными затратами. В качестве ставки дисконтирования использовалась средняя для рынка ставка, равная 20%.

Сумма дисконтированных денежных потоков, генерируемых компанией за все время деятельности, составила 143 390 069 тыс. руб., что дало возможность определить справедливую стоимость акции, как равную 1 194,92 рубля. Расчет можно считать успешным, так как он соответствует верхней границе цены, установленной многими аналитиками.

Но ориентироваться при прогнозе цены только на справедливую стоимость акций некорректно, поэтому с учётом рыночных факторов можно сформировать краткосрочный прогноз на период с 26.04.24 по 8.05.24. В соответствии построенной прогнозной моделью на краткосрочной перспективе с учетом рыночных факторов цена акций ПАО «ЛК «Европлан» понизится примерно до 1030 рублей. Основаниями для небольшого снижения цены являются майские праздники, из-за которых объем торгов сократится, упрощенная выдача паспортов жителям ДНР и ЛНР, что влечет риск ослабления рубля и дополнительных санкций. Результирующим показателем действенности краткосрочной модели явился ценовой диапазон курса акций ПАО «ЛК «Европлан» 1023 рубля (цена открытия) – 1038 рубля (цена закрытия), что подтвердило прогнозное значение. В период с 26.04.24 по 8.05.24 был зафиксирован падающий тренд, что также подтвердило прогноз.

Результаты исследования подтвердили возможность использования инструментария фундаментального анализа при построении прогнозных моделей цен финансовых инструментов. На основе анализа финансовой отчетности компании можно сформировать DCF-модель (которая предполагает оценку стоимости компании на основе ее способности генерировать прибыль в будущем), провести сравнительный анализ (сравнить мультипликаторы (P/E, P/S, P/B и т. д.)) компании с аналогичными компаниями в отрасли, провести оценку активов (проанализировать компанию на основе соотношения ее активов и обязательств) [22].

В современных условиях для российского финансового рынка его можно считать одним из основных способов анализа фондового рынка для принятия инвестиционных решений. Связано это с его доступностью для понимания и эффективностью проведения. Но тем не менее фундаментальный анализ не дает абсолютных гарантий, он, как и все методы, эффективен в стабильное время, а в условия кризиса его правила не всегда работают [23]. Принцип диверсификации уместен и в случае прогнозирования цен финансовых инструментов, ведь именно правильная комбинация всех трех методов (фундаментальный анализ, технический анализ, машинное обучение) может дать лучшие результаты при принятии инвестиционных решений.

ЛИТЕРАТУРА

1. Фундаментальный анализ на рынке ценных бумаг : учебник / Е. В. Семенкова, Н. М. Мазаев, О. В. Помаскина [и др.] ; под ред. Е. В. Семенковой. – Москва : Русайнс, 2021. – 272 с.
2. Технический анализ: полный курс / Швабре Джек. – 14-е изд. – Москва: Альпина, 2022. – 808 с.
3. Поляков И. Мультипликаторы: как их использовать и почему важно на них смотреть [Электронный ресурс] // Тинькофф Журнал. URL: <https://journal.tinkoff.ru/multiplier/?ysclid=lx0uxmabcg766203825> (дата обращения: 17.05.2024).

УДК 336.7

Петренко Владислав Игоревич
Petrenko Vladislav

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of banks, financial Markets and insurance

Магистрант
Master's Degree student
vpetrenkovpetrenko@gmail.com

ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ АКТИВЫ: ПЕРСПЕКТИВЫ И ПРЕИМУЩЕСТВА ВНЕДРЕНИЯ В РОССИИ DIGITAL FINANCIAL ASSETS: PROSPECTS AND BENEFITS OF IMPLEMENTATION IN RUSSIA

Аннотация. Статья посвящена анализу рынка цифровых финансовых активов в России. Начальный этап становления рынка формирует высокую степень неопределенности в прогнозных сценариях, описывающих развитие отрасли, а новизна процесса токенизации обуславливает необходимость оценки перспектив и преимуществ внедрения технологии.

Ключевые слова: цифровые финансовые активы, перспективы, преимущества, проблемы
Abstract. The article is devoted to the analysis of the digital financial assets market in Russia. The initial stage of market formation creates a high degree of uncertainty in the forecast scenarios describing the development of the industry, and the novelty of the tokenization process necessitates an assessment of the prospects and advantages of technology implementation.

Key words: digital financial assets, prospects, advantages, problems

Цифровизация является значимой точкой роста для абсолютного большинства сфер жизнедеятельности. Государственная программа «Цифровая экономика Российской Федерации» [2], [3] позволяет оценить высокие приоритеты страны в направлении разработки, внедрения и развития цифровых технологий. Актуальность процесса интеграции цифровых финансовых активов в российский финансовый рынок находит свое отражение в перечне ключевых задач проекта Центрального банка «Основных направлений цифровизации финансового рынка на период 2022-2024 годов» [14].

Цель исследования заключается в выявлении факторов, описывающих перспективы и преимущества внедрения цифровых финансовых активов на российском рынке.

Для достижения поставленной в работе цели предполагается последовательное решение ряда задач:

- провести обзор научной литературы по теме исследования;
- дать определение сущности цифровых финансовых активов;
- оценить степень развития нормативно-правового регулирования и инфраструктуры отрасли;
- рассмотреть динамику капитализации рынка;
- выявить проблемы, присущие передовому рынку;
- определить перспективы рынка;
- выявить преимущества рынка.

Объектом исследования выступает рынок цифровых финансовых активов в России.

Предметом исследования являются современные цифровые технологии на российском финансовом рынке.

Тема внедрения цифровых финансовых активов на российском рынке, в последние годы, является вопросом многочисленных исследований. Андрюшин С. А. проводит анализ токенизации реальных активов, рассматривая классификацию токенов, а также возможности, проблемы и моделирование процесса. Автор приходит к выводу, что токенизированные активы, обеспечивая повышенную прозрачность, снижение транзакционных издержек и повышение эффективности операций, являются драйвером растущей экономики [9]. Тагиев Г. Х. рассматривает цифровые финансовые активы с точки зрения юридических аспектов и классифицирует их как объект финансовых правоотношений [15]. Алешина А. В., Булгаков А. Л. и Романов Е. А., оценивают цифровые финансовые активы как эффективный инструмент финансирования бизнеса [8]. Жданова О. А. и Максимова Е. А., напротив, считают рынок цифровых финансовых активов объектом повышенной опасности, за счет присущих ему рисков кибератак и мошенничества [12].

Цифровые финансовые активы представляют собой передовой вид имущественных прав, выпуск, учет и обращение которых происходит в информационной системе. В основе информационной системы лежит технология распределенных реестров. Таким образом, помимо Центрального банка, эмитентов и инвесторов, ключевыми участниками рынка являются операторы информационных систем, а также операторы обмена ЦФА. Оператор информационной системы формирует первичный рынок обращения, обеспечивая стабильную работу и допуск участников к информационной системе. Оператор обмена формирует вторичный рынок, обеспечивая операции купли-продажи ЦФА. На современном этапе, в реестре операторов информационных систем, Центральным банком зарегистрировано одиннадцать юридических лиц, а в реестре операторов обмена только две организации [16].

Помимо реализации инфраструктуры передового рынка, к настоящему времени, в России разработана широкая нормативно-правовая база, в целях регулирования отрасли цифровых активов [4], [5], [6], [7].

Практические и нормативно-правовые аспекты реализации функционирования рынка цифровых финансовых активов позволили достичь динамики положительных и высоких темпов роста (рис. 1).

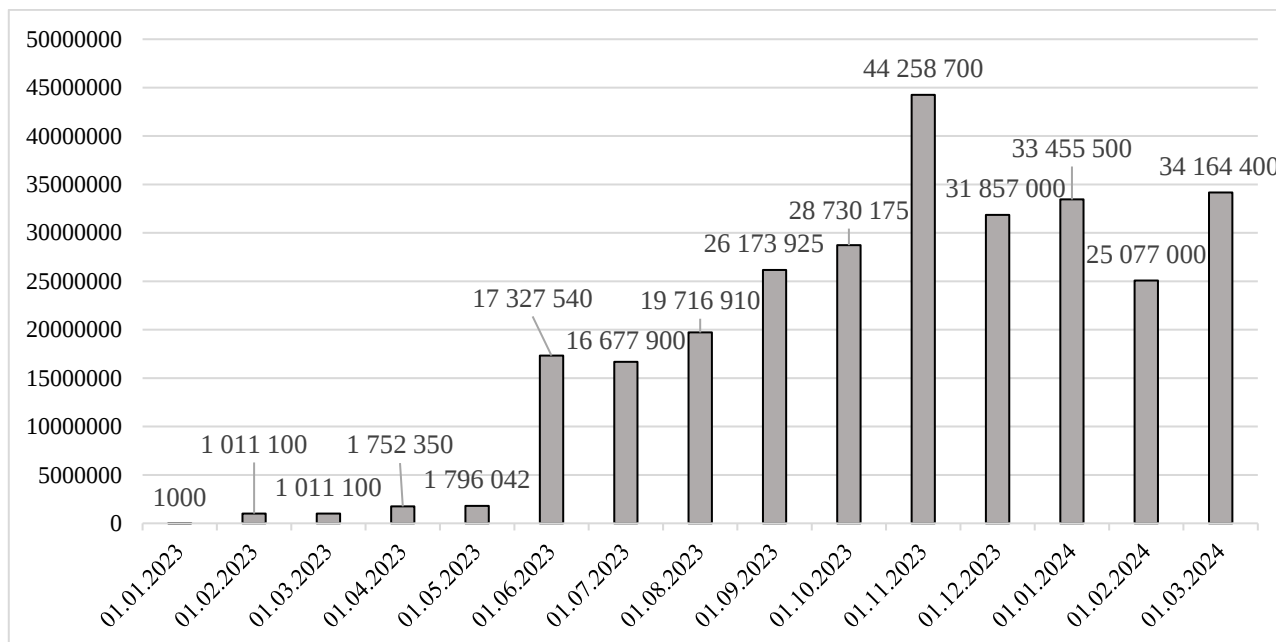


Рисунок 1 – Динамика объема рынка цифровых финансовых активов в России в период с 01.01.2023 по 01.03.2024 (тыс. руб.) [13]

Однако, согласно исследованиям [17, 8-9], [10, 30-39], следует выделить чрезвычайно низкий уровень готовности эмитентов и инвесторов к использованию нового, для привычного финансового рынка, инструмента в целях привлечения средств или инвестиций.

Результаты опроса корпоративного и розничного сегмента, обуславливают нерешимость участников рынка в проблемах финансовых, юридических и технических аспектов.

Для корпоративного сегмента, наиболее актуальными остаются вопросы налогового и бухгалтерского учета. Несмотря на сформированную модель прямого регулирования, корпоративный сегмент сталкивается с трудностями в идентификации и классификации цифровых активов для налогообложения. В целях формирования финансовой отчетности, аналогично, проблемы возникают при определении предмета и объекта бухгалтерского учета.

Розничный сегмент, среди ключевых проблем выделяет отсутствие ликвидности вторичного рынка. Как отмечалось ранее, ликвидность вторичного рынка обеспечивают операторы обмена, которых, на современном этапе, недостаточно. При этом, согласно указанию Центрального банка, приобретать цифровые финансовые активы могут как квалифицированные инвесторы, сумма ин-

вестиций которых не ограничена, так и неквалифицированные инвесторы, ограничение для которых составляет 600 000 рублей в год [1].

Безусловно, нормативные требования Банка России, как мегарегулятора, защищают права и интересы участников рынка, однако требуется разработка соответствующих предложений по совершенствованию рынка и, как следствие, привлечения драйверов растущей капитализации, которыми выступают эмитенты и инвесторы. Содержание доклада Центрального банка на тему «Развитие рынка цифровых финансовых активов в Российской Федерации», в полной мере отражает сформированные запросы участников и перспективы развития специфической отрасли [11].

Отсюда, для реализации полного потенциала рынка, требуется решение ряда проблем. В свою очередь, под потенциалом рынка цифровых финансовых активов следует понимать его преимущества в сравнении с традиционным финансовым рынком, которые достигаются за счет применения технологии распределенных реестров.

Для корпоративного сегмента, преимуществами внедрения технологии являются следующие факторы:

- расширение возможностей привлечения капитала, в том числе благодаря доступу к новой категории инвесторов;
- снижение уровня затрат на размещение;
- повышение скорости выпуска;
- упрощение документооборота;
- повышение уровня лояльности клиентов и имиджа компании.

Стоит отметить, что ряд представленных преимуществ в большей степени влияет на малый и средний бизнес, которому сложнее привлечь финансирование или выйти на IPO, в том числе, за счет высоких затрат, долгого подготовительного процесса и сложностей оформления документов.

Для розничного сегмента, среди преимуществ следует выделить:

- повышенная доходность в сравнении с традиционными финансовыми инструментами;
- низкий уровень комиссии или их полное отсутствие при совершении операций;
- расширение границ выбора активов для инвестирования;
- повышенный уровень безопасности и надежности.

Факторы повышенной доходности и низкого уровня комиссий обуславливаются сокращением посредников при совершении операций. Расширение границ выбора активов возможно благодаря процессу токенизации. Повышенный уровень надежности отражается в принципах неизменности записей в цепочке блокчейна.

Анализ современного состояния рынка цифровых финансовых активов в России продемонстрировал положительные результаты его практической реализации, которые отражаются не только в оживленных тематических дискуссиях, но также в высоких темпах роста. Однако, следует учитывать запросы участников рынка и ставить в приоритет вопросы совершенствования юридических, технических и финансовых аспектов. Оценка преимуществ цифровых финансовых

активов в сравнении с традиционными финансовыми инструментами позволяет утверждать, что функционирование рынка цифровых финансовых активов принесет значительный вклад в развитие финансового рынка России. Теоретическая значимость исследования заключается в освещении цифрового нововведения, дополнении исследовательской базы по данной теме, а также служит началом к разработке других научных работ в этой области.

ЛИТЕРАТУРА

1. Указание Банка России от 25.11.2020 № 5635-У (ред. от 15.06.2022) «О признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых может осуществляться только лицом, являющимся квалифицированным инвестором, о признаках цифровых финансовых активов, приобретение которых лицом, не являющимся квалифицированным инвестором, может осуществляться только в пределах установленной Банком России суммы денежных средств, передаваемых в их оплату, и совокупной стоимости иных цифровых финансовых активов, передаваемых в качестве встречного предоставления, об указанных сумме денежных средств и совокупной стоимости цифровых финансовых активов».
2. Указ Президента Российской Федерации от 21.07.2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года».
3. Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года».
4. Федеральный закон «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации» от 18.03.2019 № 34-ФЗ.
5. Федеральный закон «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» от 14.07.2022 N 324-ФЗ.
6. Федеральный закон «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 02.08.2019 N 259-ФЗ.
7. Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 31.07.2020 N 259-ФЗ.
8. Алешина А. В., Булгаков А. Л., Романов Е. А. Использование цифровых финансовых активов для привлечения финансирования в компанию // Финансовые рынки и банки. 2023. №12. – Эл. ресурс: <<https://cyberleninka.ru/article/n/ispolzovanie-tsifrovyyh-finansovyh-aktivov-dlya-privlecheniya-finansirovaniya-v-kompaniyu>>.
9. Андрюшин С. А. Tokenизация реальных активов: классификация, платформы, приложения, возможности и проблемы развития // Russian Journal of Economics and Law. 2024. №1. – Эл. ресурс: <<https://cyberleninka.ru/article/n/tokenizatsiya-realnyh-aktivov-klassifikatsiya-platformy-prilozheniya-vozmozhnosti-i-problemy-razvitiya>>.
10. Введение в цифровые финансовые активы // Sber CIB/ 16.06.23 – Эл. ресурс: <<https://clck.ru/39zFH4>>.
11. Доклад для общественных консультаций Центрального Банка Российской Федерации «Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации».
12. Жданова О. А., Максимова Е. А. Киберриски совершения сделок с цифровыми финансовыми активами как инструментами финансирования // Инновации и инвестиции. 2023. №10. – Эл. ресурс: <<https://cyberleninka.ru/article/n/kiberriski-soversheniya-sdelok-s-tsifrovymi-finansovymi-aktivami-kak-instrumentami-finansirovaniya>>.
13. Информационное агентство «Cbonds», специализирующееся в сфере финансовых рынков – Эл. ресурс: <<https://cbonds.ru/dfa/>>.
14. Проект Центрального банка Российской Федерации «Основных направлений цифровизации финансового рынка на период 2022-2024 годов».

15. Тагиев Г. Х. Цифровые финансовые активы как объект финансовых правоотношений // Столыпинский вестник. 2023. №11. – Эл. ресурс: <<https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovye-finansovye-aktivy-kak-obekt-finansovyh-pravootnosheniy>>.

16. Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. – Эл. ресурс: <cbr.ru>.

17. Цифровые финансовые активы. Поступательное развитие рынка // Sber CIB/ 14.11.23 – Эл. ресурс: <<https://clck.ru/39zFHR>>.

УДК 336.71

Попова Екатерина Михайловна

Popova Ekaterina

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Профессор

Professor

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Department of Banks, Financial Markets and Insurance

popova57@mail.ru

Гусева Полина Александровна

Guseva Polina

ООО «Ива партнерс»

Compani «IVA Partners»

Первый заместитель генерального директора

First Deputy General Director

Абрамян Сергей Артурович

Abramyan Sergey

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

St. Petersburg State University of Economics

Магистрант

Undergraduate student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования

Department of Banks, Financial Markets and Insurance

abramrj@yandex.ru

АКТУАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

НА РЫНКЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ РФ

CURRENT INVESTMENT TRENDS IN THE GOVERNMENT BORROWING

MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION

Аннотация. В данной научной статье рассматриваются актуальные тенденции инвестирования на рынке государственных заимствований РФ. Тема является актуальной в связи с тем, что на современном этапе в нестабильных экономических условиях российские инвесторы все

чаще выбирают в свой инвестиционный портфель консервативные, малорисковые инвестиционные инструменты. Выявление и анализ специфики инвестирования в государственные ценные бумаги в современной изменчивой рыночной конъюнктуре является своевременным и актуальным.

Ключевые слова: *Ключевая ставка, облигации федерального займа, доходность к погашению. Финансовые инструменты, инвестиционный портфель.*

Abstract. This scientific article examines current investment trends in the government borrowing market of the Russian Federation. The topic is relevant due to the fact that at the present stage, in unstable economic conditions, Russian investors are increasingly choosing conservative, low-risk investment instruments in their investment portfolio. The identification and analysis of the specifics of investing in government securities in today's volatile market environment is timely and relevant.

Key words: *Key rate, federal loan bonds, yield to maturity. Financial instruments, investment portfolio.*

Сложившаяся политическая и экономическая ситуация имеет сильное влияние на российский рынок ценных бумаг. Оно отражается в поведении российских инвесторов и в их выборе инвестиционных инструментов. Претерпевая все больше экономических потрясений, большинство инвесторов преследуют цель сохранения своего капитала, а не кратного преумножения. Для таких целей наиболее подходящим является долговой рынок, ибо только в нем есть гарантия дохода и выплаты номинальной стоимости облигации в конце срока ее обращения. Катализатором общего интереса к рынку облигационных займов послужил переход Центрального банка Российской Федерации к жесткой денежно-кредитной политике. Иначе говоря, произошло ощутимое повышение ключевой ставки и дальнейшее поддержание ее высокого уровня в течение продолжительного периода. Большая часть эмитентов прибегли к размещению займов с высоким купонным доходом. Министерство финансов не стало исключением. Также стоит отметить, что рынок облигационных займов имеет собственную классификацию по уровню риска. Наиболее консервативными считаются облигации государственного займа или ОФЗ. Они обеспечены платежеспособностью Российской Федерации, а основным риском является дефолт страны.

Целью данной научной статьи является анализ текущей ситуации на рынке государственных заимствований и выделение возможных будущих тенденций в условиях актуальной рыночной конъюнктуры. У облигаций федерального займа, как и у большинства остальных облигаций, есть ряд основных параметров:

- процентная ставка купонных выплат;
- номинальная стоимость;
- дата погашения;
- рыночная стоимость;
- купонная доходность на инвестированный капитал или текущая доходность;
- доходность к погашению.

Именно с помощью этих параметров инвестор может оценить инвестиционную привлекательность конкретной ОФЗ для своих задач. К отличительным чертам ОФЗ от остальных облигационных займов чаще всего относят: вы-

сокую ликвидность, надежность эмитента, возможность инвестирования на долгий срок и наименьший купонный доход (в сравнении с корпоративным сектором, например). Сами ОФЗ подразделяются на несколько видов, отличительными чертами которых является способ выплат номинальной стоимости и купонного дохода. Например, ОФЗ с префиксом «ПД» имеют постоянную процентную величину купонного дохода, которая выплачивается вне зависимости от величины ключевой ставки. В это же время существуют ОФЗ-ПК, купонные выплаты по которым зависят от уровня ключевой ставки. Для данного исследования используются ОФЗ-ПД. Именно их особенности и рыночное поведение наиболее точно отражает текущие рыночные тенденции. Рыночная стоимость облигаций федерального займа в основном зависит от нескольких параметров – уровень ключевой ставки ЦБ РФ и экономического положения эмитента. Как описывалось ранее, эмитентом данных облигаций выступает Министерство финансов, поэтому кредитный риск эмитента, в данный период времени, можно считать незначительным. Уровень ключевой ставки во многом определяет цену ранее эмитированных облигаций. Взаимосвязь, которую можно выявить, следующая: при повышении текущей ключевой ставки, ранее выпущенные займы становятся не привлекательными, поэтому большая часть крупных инвесторов ликвидирует свои позиции в среднесрочных и долгосрочных ОФЗ и пользуются циклом высокой ключевой ставки для оформления банковских депозитов, покупки новых выпущенных облигационных займов или для покупки флоатеров – облигаций, купонный доход по которым привязан к текущей ключевой ставке. Из-за снижения рыночной стоимости ОФЗ растет ее доходность к погашению. Доходность к погашению – это годовая процентная величина, отражающая, примерный, доход, который получит инвестор, исходя из текущей рыночной стоимости облигации и дальнейших купонных выплат [1]. Иначе говоря, инвестор приобретает ценную бумагу ниже ее номинальной стоимости, поэтому пересчитывается текущая доходность и рассчитывается доход в виде разницы между ценой приобретения и ценой погашения. Сопоставляя эти факторы, участники рынка будут допускать снижения курса определенной ОФЗ до того момента, когда доходность к погашению не будет для них справедливой с учетом текущего уровня ключевой ставки.

Рассматривая текущую рыночную ситуацию, стоит начать с того момента, когда Центральный банк РФ впервые решил перейти к жесткой денежно-кредитной политике, а именно в августе 2023 года. Ключевая ставка была повышена: с 8,5% до 12% в августе 2023 года; с 12% до 13% в сентябре 2023 года; с 13% до 15% в октябре 2023 года; с 15% до 16% в январе 2024 года [5]. С января 2024 года ключевая ставка остается на уровне 16%. Индикатором реакции инвесторов в ОФЗ может послужить кривая бескупонной доходности государственных облигаций [6]. Актуальный график кривой бескупонной доходности представлен на рис. 1.

Исходя из данной информации, инвесторы ожидают повышенной доходности от ОФЗ с дюрацией до 4 лет – около 16% годовых, далее доходность снижается и доходит до 14,75% годовых. Иначе говоря, инвесторы ожидают повышение

или тот же уровень ключевой ставки на горизонте от 1 года до 4 лет, но закладывают снижение ключевой ставке в срок от 5 до 20 лет. Из-за такой формы кривой бескупонной доходности на рынке инвестиционного консультирования и доверительного управления активно формирует инвестиционная идея – участие в переоценке рыночной стоимости ОФЗ с дальним концом погашения. Развивая идею, стоит отметить, что она полностью строится на доводе того, что ЦБ РФ может снизить ключевую ставку в срок до конца 25 года, что приведет к росту цены на ОФЗ с дальним концом погашения. На рисунке 2 представлен график курса ОФЗ-ПД 26238, которая является фаворитом для покупки под вышеописанную идею.

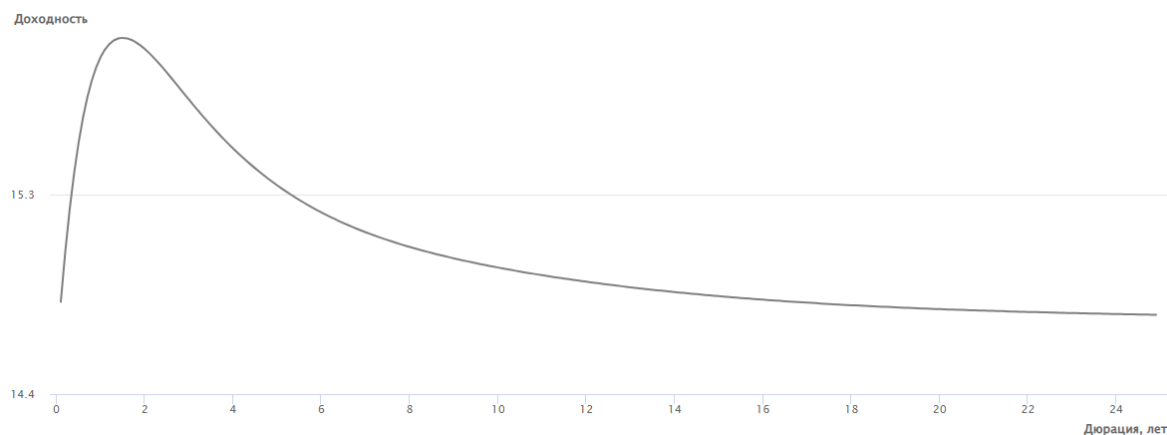


Рисунок 1 – График КВД на 16.06.2024 [6]



Рисунок 2 – график курса ОФЗ-ПД 26238 на 16.06.2024 [8]

В течение всего цикла повышения ключевой ставки Центральным банком РФ можно заметить активную борьбу между покупателями и продавцами. Выражено это в формировании медвежьих свечей с очень малым телом. Обусловлено это тем, что рынок изначально не закладывал, что высокая ключевая ставка будет оставаться на таком уровне продолжительное время. Неверные рыночные ожидания толкали на покупку розничных инвесторов. Важно учитывать тот факт, что основными игроками на данном рынке выступают профессиональные участники рынка ценных бумаг. Объем средств физических лиц ничтожно мал. Со снижением курса облигации повышалась доходность к погашению. Доходность к пога-

шению данной облигации в сентябре 2023 года равнялась, примерно, 11,5%, но на данный момент выросла до 14,9%. Рынок начал закладывать более реальные ожидания, что привело к более объективной оценке стоимости самой облигации. Основная проблема этой инвестиционной идеи в том, что рынок пытался действовать вопреки целям Центрального банка РФ – снижение инфляции до таргетируемого значения. ЦБ продолжал ужесточать ДКП, что провоцировало инвесторов на продажи ОФЗ с дальним концом погашения. Это поведение обусловлено тем, что краткосрочные депозиты и облигации предлагали доход на уровне ключевой ставки и выше, когда дальний конец ОФЗ давал возможность зафиксировать доходность на уровне на несколько процентов ниже. На данный момент многие инвесторы модернизировали свою стратегию по участию в переоценке долгосрочных ОФЗ, добавив в нее флоатеры или ОФЗ-ПК. Подобная диверсификация портфеля позволяет поддерживать часть портфеля, выделенную под покупку дальних ОФЗ, с помощью высокого переменного купона флоатеров. При снижении уровня инфляции или при позитивных пресс-релизов ЦБ РФ инвесторы начнут сокращать долю флоатеров, реинвестируя ее в ОФЗ-ПД.

Говоря о текущих тенденциях данного рынка, стоит отметить, что важным показателем для анализа является ключевая ставка. Говоря точнее, факторы, которые могут повлиять на ее снижение. Текущий уровень инфляции с января по май 2024 года – 8,3% г/г [2]. Цель ЦБ РФ – 4% г/г. Рост денежного агрегата М2 с января по май 2024 года – 21,8% [4]. Стремительный рост денежного агрегата М2 может стать признаком развертывания инфляционной пружины. Именно этих нескольких факторов достаточно для понимания того, что снижение ключевой ставки в ближайшее время не произойдет. По мнению разных аналитиков, снижению ключевой ставки может произойти во втором полугодии 2025 года. В противовес этим факторам можно поставить то, что объем государственных облигаций, привязанных к RUONIA, (ОФЗ-ПК) достигает 38,5%, а объем корпоративного долга с привязкой к текущей ключевой ставки достигает 55% [8]. Старые долги, выпущенные под низкую ключевую ставку, становится все дороже обслуживать. Сильнее всего это сказывается на корпоративном секторе. Для уменьшения долговой нагрузки на предприятия и государство ЦБ РФ рано или поздно необходимо будет снизить уровень ключевой ставки. Высокая ключевая ставка также ставит под угрозу весь малый и средний бизнес. В условиях дефицита бюджета и необходимости расходов на военные нужды, государство необходимо снижать расходную часть по тем сферам, где это возможно [9]. Обслуживание собственных долгов – одна из таких сфер. Тем более, увеличение долговой нагрузки на физических и юридических лиц приводит к уменьшению налоговых поступлений, которые являются неотъемлемой частью доходной частью федерального бюджета.

Обобщая сказанное, можно сделать вывод, что нестабильные экономические условия порождают все больше новых для российского рынка ценных бумаг ситуаций, которые не имеют однозначного решения. Текущий рынок государственных долговых инструментов позволяет инвесторам зафиксировать высокую доходность на долгое время вперед, но полученная

доходность может быть нивелирована высоким темпами инфляции, о которых можно строить только прогнозы и предположения. Предлагается придерживаться принципа диверсификации инвестиционного портфеля для грамотного использования текущей ситуации. Как можно заметить, присутствует ряд факторов в защиту идеи переоценки российских ОФЗ с дальним сроком погашения, но есть и факторы риска, которые можно нивелировать. Данная научная статья не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

ЛИТЕРАТУРА

1. Одинокое В.А. Рынок ценных бумаг: учебно-метод. пособие / В.А. Одинокое; Моск. ун-т им. С.Ю. Витте.; ф-л Моск. ун-та им. С.Ю. Витте в г. Н. Новгороде [Электронное издание]. – М.: изд. «МУ им. С.Ю. Витте», 2016. – 1,59 Мб
2. Главная страница сайта ЦБ РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://cbr.ru>
3. График и значения КБД // Московская биржа [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/>
4. Денежные агрегаты // ЦБ РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/
5. Ключевая ставка Центрального Банка // ЦБ РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/
6. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций // ЦБ РФ [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://cbr.ru/hd_base/zcys_params/zcys/
7. Облигации федерального займа // Министерство финансов [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/operations/ofz-n
8. ОФЗ-ПД 26238 // Investing [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://ru.investing.com/rates-bonds/ru000a1038v6>
9. Предварительная оценка исполнения федерального бюджета в январе-мае 2024 года // Министерство финансов [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=39082-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_v_yanvare-mae_2024_goda

УДК 336.76

Сидоров Александр Павлович
Sidorov Alexandr

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
Saint-Petersburg State University of Economics

Студент
Student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of banking, financial markets and insurance
vip.sasha.sidorov@mail.ru

Кравцова Наталья Игоревна
Kravtsova Natalia
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
Saint-Petersburg State University of Economics
Доцент
Associate Professor
Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of banking, financial markets and insurance
kravcova.n@unecon.ru

ВЛИЯНИЕ ДИССИПАТИВНОСТИ РЫНОЧНОЙ СТРУКТУРЫ НА ОЦЕНКУ КОНЬЮНКТУРЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ THE IMPACT OF MARKET STRUCTURE DISSIPATIVITY ON THE ASSESSMENT OF FINANCIAL MARKET CONDITIONS

Аннотация. В статье рассматривается рынок как диссипативная структура, подверженная теории динамического хаоса, что в свою очередь влияет на оценку конъюнктуры финансовых рынков. На примере российского фондового рынка показано, что прогнозирование в условиях неопределенности в краткосрочной перспективе намного проще достовернее, чем в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова. *Российский фондовый рынок, диссипативность, оценка конъюнктуры.*

Abstract. The article considers the market as a dissipative structure exposed to the theory of dynamic chaos, which, in turn affects, the assessment of financial market conditions. Using the example of the Russian stock market, it is shown that forecasting under conditions of uncertainty in the short term is much easier and more reliable than in the long term.

Keywords. *Stock market, dissipativity, assessment of the conjuncture.*

Сегодня все чаще поднимается вопрос геополитики и неопределенности в мире, что в свою очередь, влияет на рынки, так как рынок является открытой системой. Остается неясным, график влияет на то, что происходит в окружающем мире или то, что происходит в окружающем мире, влияет на график. Видят аналитики и финансисты паттерн на рынке и поэтому происходит определенное событие или определенные события вызывают определенный паттерн. На самом деле эти вещи перекликаются, поэтому аналитикам так тяжело что-то обосновать и сделать прогноз.

Рассмотрим следующие тезисы о рынке ценных бумаг. Рынок – это система. Диссипативная – распадающаяся, меняющаяся, нестабильная [1]. С высокой степенью энтропии – огромное количество информации внутри системы. Нелинейная – процессы протекают как детерминировано (на основе прошлых событий), так и хаотично в следствии энтропии. Нет стопроцентных вероятностей и корреляций. Самоорганизующаяся – рынок всегда стремится к некоему устойчивому равновесию за счет поглощения избыточной энергии и заполнения пустоты. Динамическая – все время находится в движении. С большим количеством точек бифуркации (разрушение системы или переход на новый более высокий уровень).

Рынок подвержен теории динамического хаоса. Примером такой системы является общество, в частности экономическая подсистема. Рынок подвержен «эффекту бабочки» любое малейшее изменение в мире может привести к каким-либо аномальным последствиям [2]. Рынок система нелинейная, но глобально устойчивая (является самоорганизующейся), фрактальная размерность бывает больше 1,5.

Как следствие вышесказанного можно наблюдать на рынке события, не поддающиеся какой-либо логике, хаотические. Майский фьючерс на нефть марки WTI в 2020 году опустился до 0 долл. США., а потом ушел в отрицательное значение -40 долл. США. Нефть марки Brent стоила 115 долл. США. в 2014 году и 27 долл. США. в 2016 году, потом 87 долл. США. в 2018 и 17 долл. США. в 2021, можно подгонять информацию под события, а можно использовать другой подход. Это пример “эффекта бабочки”, кто-то сказал про электромобили, которым не нужен бензин и сланцевую нефть, которая дешевле в себестоимости, люди начали продавать нефть, узнав эту информацию. Это пример высокой энтропии (информации) в системе, которая может как-либо повлиять на рынки, а также непредсказуемые последствия, что подразумевает теория хаоса.

В конце 2021 года большинство аналитиков писали про потенциальный рост акций ПАО «Сбербанк» до 500-600 рублей за акцию. В горизонте 10 лет пророчат 1000 рублей за акцию ПАО «Сбербанк», но из-за диссипативности возникает вопрос: что будет в течении следующих 12 месяцев? Может быть все, что угодно. Диссипативность рыночной системы, усложняет прогнозировании будущих тенденций в долгосрочной перспективе. Соответственно оценка конъюнктуры финансовых рынков в условиях геополитической нестабильности это большой вопрос. Мы говорим о чем-то, что актуально сейчас, но через год можно сказать, что все поменялось, поэтому сказанное не имеет никакого значения.

Еще один пример с акцией ПАО «Сбербанк». В 2020 году акция стоила примерно 230 рублей перед выплатой дивидендов. После выплаты акция упала на размер выплаты, и продолжила рост до 300 рублей за акцию, при этом в мире был локдаун, экономика замедлялась и в первую очередь снижение экономической активности влияет на банки. Это пример нелинейности рыночной структуры и «эффекта бабочки». С точки зрения фундаментального анализа, акция не должна была расти учитывая показатели и макроэкономическую обстановку, а рост был как следствие денежно-кредитной политики США. ФРС увеличила денежную массу и часть этой массы разместила в российском рынке, этого объема хватило на рост всего рынка в течении нескольких недель без коррекций.

Также часто можно услышать фразу «рынок поменялся» действительно, каждый день появляется новая информация, новые продукты, новые компании выходят на рынок, меняется геополитическая ситуация в мире и т.д. Учитывая все вышесказанное можно сказать, что рынок – это диссипативная система, то

есть меняющаяся, нестабильная, нелинейная. Рынок состоит из детерминированных событий и хаотических, в данный момент мы находимся в хаотическом процессе, идет смена парадигмы, есть сильное давление на рынок ценных бумаг со стороны геополитики, что приводит к нестабильности и сложности прогнозирования будущих тенденций. Полагаться можно только на краткосрочные прогнозы (ближайшие уровни, ADR) и общие мировые тенденции, например, переток капитала в про-инфляционные активы: золото, серебро, платина, палладий.

ЛИТЕРАТУРА

1. Пригожин И. Современная термодинамика. От тепловых двигателей до диссипативных структур. // Пригожин И., Кондепуди Д. Мир, 2002. – 461 с.
2. Цукерман Г. Человек, который разгадал рынок. Изд.: Эксмо: И-Трейд, 2019. – 400 с.

УДК 336.743

Соловьев Никита Алексеевич
Solovyov Nikita

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Аспирант
Graduate student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
nicksolovyov4@gmail.com

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ВЫБОРУ КРИПТОАКТИВОВ ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ ПОСРЕДСТВОМ ПРИМЕНЕНИЯ РЕЙТИНГОВЫХ ОЦЕНОК METHODOLOGICAL APPROACHES TO THE SELECTION OF CRYPTOASSETS FOR INTERNATIONAL PAYMENTS THROUGH THE APPLICATION OF RATING ASSESSMENTS

Аннотация. В статье рассматриваются критерии выбора криптоактивов, применяемых в сфере децентрализованных финансов, в качестве средства трансграничных расчетов. В статье автор выявляет сложность установки нормативных значений по критериям и предлагает решение данной проблемы, заключающееся в ранжировании криптоактивов по признакам.

Ключевые слова. Криптоактивы, трансграничные расчеты, стейблкоины, децентрализованные финансы.

Abstract. The article discusses the criteria for selecting crypto-assets used in the field of decentralized finance as a means of cross-border payments. In the article, the author reveals the difficulty of setting standard values according to criteria and proposes a solution to this problem, which consists in ranking crypto-assets according to features.

Keywords. Crypto assets, cross-border payments, stablecoins, decentralized finance.

В настоящее время российские законодатели занимаются решением вопроса использования криптоактивов, применяемых в децентрализованных финансах, для осуществления трансграничных расчетов [3]. В условиях отключения России от системы SWIFT, вследствие которого российские финансовые учреждения активно ищут альтернативные пути осуществления платежей по внешнеторговым операциям, тема определения криптоактивов, подходящих для использования в вышеупомянутой сфере, становится все более актуальной.

Объектом данного исследования являются криптоактивы, применяемые в сфере децентрализованных финансов. Предметом исследования выступает применение криптоактивов для обслуживания российской внешней торговли.

Ключевая цель исследования заключается в обосновании показателей для выбора криптоактивов, которые могут быть использованы в качестве средства трансграничных расчетов.

Перейдем к обзору литературы по теме применения криптоактивов в трансграничных расчетах. Так, Дарбинян Р.Г. в статье «Использование криптовалют в трансграничных платежах как аналог системы SWIFT», а также Казаченок О.П. в статье «Перспективы применения криптовалюты при осуществлении международных торговых расчетов» приводят примеры использования криптовалют и других криптоактивов для обслуживания внешнеторговых операций, однако, авторы не раскрывают принципы выбора криптоактивов для осуществления платежных операций [1-2].

По мнению автора, при выборе криптоактива, который мог бы рассматриваться в качестве альтернативного средства трансграничных расчетов, необходимо соблюдение следующих критериев:

- криптоактив должен быть эмитирован в объемах, системно значимых для рынка;
- криптоактив должен быть предметом высокого объема торгов на рынке;
- криптоактив должен быть предметом торговли на максимально возможном количестве торговых площадок.

Первый критерий выбора криптоактивов заключается в их значимости для рынка, характеризующейся величиной доли рынка. Первоочередными показателями значимости криптоактивов являются их рыночная капитализация, а также доля их рыночной капитализации от рыночной капитализации всех криптоактивов. Вычисляя данные показатели для каждого криптоактива, можно получить понимание того, какие криптоактивы являются наиболее значимыми. Однако, возникает проблема – невозможно определить список криптоактивов, которые занимают значимую долю от рынка, ввиду отсутствия эталонного значения значимой доли рынка.

Вторым критерием выбора криптоактивов для использования в качестве средства трансграничных платежей является их высокий объем торгов на рынке. Данный показатель характеризует скорость обмена одного криптоактива на другой криптоактив либо на фиатные деньги. Наиболее наглядными показателями скорости обмена криптоактивов являются их объемы торгов и доли объемов тор-

гов от объемов торгов всех криптоактивов. Вычисляя данные показатели для каждого криптоактива, можно получить понимание того, какие криптоактивы являются наиболее востребованными.

Третий, заключительный, критерий выбора криптоактивов характеризуется количеством торговых площадок, на которых происходит торговля криптоактивами, рассматриваемыми как потенциальные средства трансграничных расчетов. Данный критерий взаимосвязан с первым и вторым критериями и является мерой сложности обмена криптоактива на другие криптоактивы.

Можно выделить одну общую проблему, присущую всем вышеуказанным критериям – установка каких-либо нормативных значений, соответствующих критериям (например, определенного значения рыночной капитализации криптоактива) является затруднительным процессом. Решением данной проблемы являются рейтинговые показатели. Собирая информацию о торгах криптоактивами, необходимо ранжировать их по определенным признакам:

- для первого критерия – по рыночной капитализации;
- для второго критерия – по объемам торгов;
- для третьего критерия – по количеству торговых площадок, где торгуются исследуемые криптоактивы.

В качестве источников информации о криптоактивах целесообразно использовать сайты, известные по всему миру, такие как Coingecko и Coinmarketcap [4-5]. На основании рейтинга криптоактивов впоследствии должны приниматься решения об их использовании в трансграничных расчетах.

Таким образом, были обоснованы рейтинговые показатели для выбора криптоактивов как средства трансграничных платежей. Обращая внимание на данные показатели при выборе криптоактивов, можно снизить временные и материальные издержки на покупку либо продажу криптоактивов, а также риски блокировки используемых криптоактивов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Дарбинян, Р. Г. Использование криптовалют в трансграничных платежах как аналог системы Swift / Р. Г. Дарбинян // Актуальные проблемы международного частного права / Private International Law Issues : Сборник статей II Международного междисциплинарного научно-практического конгресса, Москва, 25–26 апреля 2023 года / Под редакцией Б.А. Шахназарова. – Москва: Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА), 2023. – С. 218-221. – EDN COCZCA.
2. Казаченок, О. П. Перспективы применения криптовалюты при осуществлении международных торговых расчетов / О. П. Казаченок // Евразийская адвокатура. – 2020. – № 2(45). – С. 50-54. – EDN NCZFTT.
3. Бизнес сможет легально проводить трансграничные сделки с криптой в 2024 году. – Эл. ресурс: <<https://iz.ru/1625771/2023-12-25/biznes-smozhet-legalno-provodit-transgranichnye-sdelki-s-kriptoi-v-2024-godu>>.
4. Курс криптовалют, графики и рыночная капитализация криптовалют. – Эл. ресурс: <<https://www.coingecko.com/ru>>.
5. Цены, графики и рыночная капитализация криптовалют. – Эл. ресурс: <<https://www.coinmarketcap.com/ru>>.

Черных Александр Александрович
Chernykh Aleksandr
Европейский университет в Санкт-Петербурге
European University at St. Petersburg
Аспирант
PhD candidate
E-mail: achernykh@eu.spb.ru

**АНАЛИЗ АНТИРОССИЙСКИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ
2022-2024 ГОДОВ НА ПРИМЕРЕ ДАННЫХ ФОНДОВОГО РЫНКА
ANALYSIS OF ANTI-RUSSIAN ECONOMIC SANCTIONS
2022-2024 ON THE STOCK MARKET DATA**

Аннотация. В данной статье проводится анализ антироссийских экономических санкций на примере данных сегмента акций Московской биржи. В исследовании используется одномерный событийный анализ, предоставляющий возможности для оценки краткосрочной реакции котировок публичных компаний на новостные события. В работе проводится расчет и оценка кумулятивной аномальной доходности публичных компаний, входящих в состав отраслевого индекса финансов Московской биржи, в ответ на анонсирование или утверждение санкций со стороны США. Проведенные расчеты показывают, что в подавляющем количестве санкционных случаев из примененной выборки российские публичные компании финансового сектора не демонстрируют негативной реакции в ответ на санкции в краткосрочной перспективе.

Ключевые слова. Фондовый рынок, экономические санкции, событийный анализ.

Abstract. This article analyzes anti-Russian economic sanctions based on the data from the Moscow Exchange stock segment. The study uses firm specific event analysis, which provides opportunities for assessing the short-term reaction of public companies' quotes to news events. The paper evaluates the cumulative abnormal returns of public companies included in the financial sectoral index of the Moscow Exchange in response to the announcement of sanctions by the United States. The calculations show that in the majority of cases from the sample, Russian financial public companies do not demonstrate a negative reaction in response to sanctions in the short term.

Key words. stock market, economic sanctions, event study.

Экономические санкции против России имеют давнюю историю. Часть санкций Россия унаследовала как преемница Советского Союза. Существенное число экономических санкций было введено против России в 2014-2021 годах. Данные санкции являются хорошо изученными, а для оценки их эффективности были применены всесторонние экономические методы.

Гораздо более масштабные по количеству и по охвату санкции были введены и продолжают вводиться с 2022 года. По некоторым оценкам, число экономических санкций против России превысило 500 случаев [4]. Однако не все предыдущие методы оценки применимы в новом контексте. В большинстве случаев главным препятствием для исследователей в использовании проверенных методов выступает ограничение доступа к официальной статистике [5].

На этом фоне российский фондовый рынок и, в частности, сегмент акций, очевидно, по-прежнему способен предоставить необходимый объем данных в открытом виде, за исключением непродолжительного периода отсутствия торгов в феврале-марте 2022 года.

Существует широкий спектр методов оценки эффективности экономических санкций с помощью данных фондового рынка на среднесрочном и долгосрочном горизонтах. Однако в условиях большой доли неопределенности в развитии внешнеполитических сценариев имеет смысл уделить внимание краткосрочному анализу влияния санкций на российскую экономику. Подобную возможность представляет метод событийного анализа.

Впервые примененный в 1969 году [6], этот метод часто используется для анализа влияния типичных событий на конкретную публичную компанию или портфель (одномерный событийный анализ), либо для анализа влияния конкретного события на типичную публичную компанию (многомерный анализ). В качестве типичного события может быть выбрано некоторое регулярное или нерегулярное событие, например, квартальный отчет компании или перестановки в менеджменте. Применяется событийный анализ и для анализа санкций [3; 7].

Суть одномерного событийного анализа, который применяется в данной работе, заключается в анализе средней кумулятивной аномальной доходности (СААР) компании в течение окна события, в данном случае – анонсирования или объявления санкций. Для расчета СААР необходимо вычислить Аномальную доходность (AR) компании как разницу между фактической и ожидаемой доходностью:

$$AR_t = r_t - E(r_t)$$

При этом ожидаемая доходность может вычисляться по одной из факторных моделей, например, согласно CAPM, которая была использована в данной работе. Для этого необходимо предварительно рассчитать рыночные бета-коэффициенты с помощью скользящей регрессии (в расчетах использовались 70 торговых дней, предшествующих окну события) и привести все доходности к единому виду, например, в дневном выражении. В качестве рыночной доходности в модели CAPM использовалась доходность индекса IMOEX, а в качестве безрисковой ставки – точка на государственной бескупонной кривой, соответствующая одному году.

Кумулятивная аномальная доходность (CAR) рассчитывается как накопленная сумма AR в течение окна события:

$$CAR_{t+K} = \sum_{k=1}^K AR_{t+k}$$

СААР вычисляется как среднее арифметическое CAR всех событий.

При всем многообразии санкций, для выявления потенциальных ярких реакций важно отобрать санкции, которые предположительно могли нанести наибольший урон. С этой целью в данной работе выбраны санкции, вводимые США как страной, сохраняющей первое место среди экономик мира по многим параметрам. В качестве исследуемой отрасли в данной работе рассматривается финансовый сектор, являющийся лидером по количеству публичных компаний, пострадавших от предыдущей санкционной волны [1, 57].

После применения данного фильтра к дата-сету санкций [4], а также учитывая ограничения метода событийного анализа (события не должны пересекаться) и ограничения на отсутствие торгов (события должны иметь место после 21 марта 2022 года), можно получить следующие 12 американских санкций против финансового сектора:

- 06.04.2022 – Запрет прямых иностранных инвестиций, Санкции против крупнейших банков;
- 08.05.2022 – Дополнительные санкции против банков и олигархов;
- 24.05.2022 – Препятствия выплатам по государственному долгу;
- 27.06.2022 – Запрет на импорт золота;
- 30.09.2022 – Санкции против Банка России;
- 15.12.2022 – Санкции против двух крупнейших банков (ВТБ, Росбанк);
- 24.02.2023 – Анонсирование санкций против финансового сектора, расширение ограничений на импорт;
- 19.05.2023 – Вторичные санкции;
- 20.07.2023 – Ограничения доступа к международной финансовой системе;
- 14.09.2023 – Более 100 санкций, в том числе против финансовых институтов;
- 02.11.2023 – Санкции против СПБ Биржи, АФК Системы, Русского Стандарта;
- 22.12.2023 – Усиление контроля и ужесточение ранее введенных санкций.

Для отбора публичных финансовых компаний можно обратиться к составу отраслевого индекса финансов Московской биржи (MOEXFN) [2]. В данный индекс входят следующие тикеры, отсортированные в порядке доли их компаний в отраслевом индексе: MOEX, TCSG, VTBR, SBER, CBOM, BSPB, RENI, SFIN, SBERP, SPBE.

Выбрав для вычислений различные окна событий (7, 11, 15 дней), можно получить описательную статистику, представленную в таблице 1.

Таблица 1 – Описательная статистика CAAR, в процентных пунктах

Количество дней в окне события	[-3, 3]	[-5, 5]	[-7, 7]
Число компаний	10	10	9
Среднее	0,17	0,92	2,01
Стандартное отклонение	2,94	3,50	1,39
Минимум	-7,17 (SPBE)	-7,85 (SPBE)	0,25 (RENI)
Максимум	3,91 (BSPB)	4,94 (BSPB)	4,29 (BSPB)
MOEXFN	1,32	1,65	1,78

В последней строке табл. 1 представлены значения CAAR для индекса MOEXFN – они все положительные, как и среднее значение CAAR для всех бу-

маг, входящих в данный индекс. Данные противоречивые результаты могут быть объяснены более слабыми фактически введенными санкциями по сравнению с санкциями, которые могли ожидать российские инвесторы.

Для максимального, минимального значений СААР с 11-дневным окном события, а также для СААР индекса MOEXFN построены графики, представленные на рис. 1. Асимптотический доверительный интервал выделен голубым цветом.

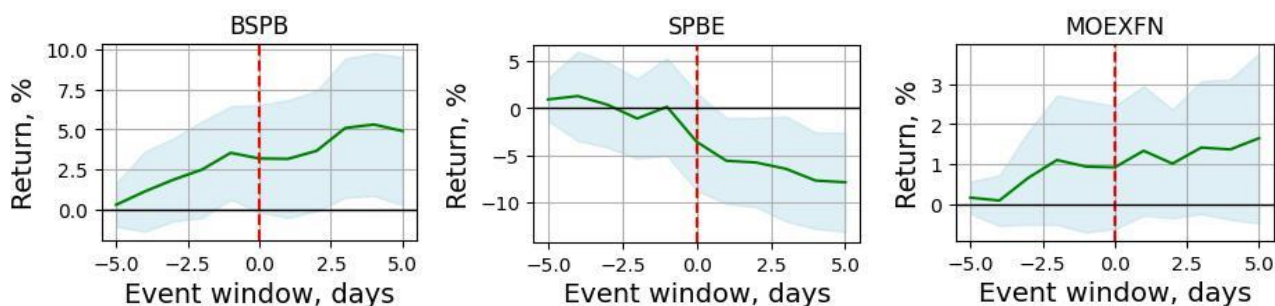


Рисунок 1 – Графики СААР для максимального, минимального и индексного значений в выборке, окно события 11 дней

Единственной бумагой, показавшей статистически значимое отрицательное итоговое значение СААР, является бумага SPBE – ПАО «СПБ Биржа» (представлена на графике № 2 рис. 1). Все остальные бумаги во всех трех вариантах выбранных окон событий показали либо незначимые, либо положительные итоговые СААР, что может говорить об отсутствии негативной реакции на объявление санкций.

С помощью одномерного событийного анализа была проанализирована эффективность экономических санкций на примере компаний, входящих в индекс MOEXFN. Санкции США 2022-2024 годов против российского финансового сектора оказали ограниченное влияние на краткосрочном горизонте, а реакция российских публичных финансовых компаний, измеренная с помощью средней кумулятивной аномальной доходности, на американские санкции оказалась либо незначительной, либо положительной.

ЛИТЕРАТУРА

1. Зайцев Ю. К., Лощенкова А. Н. Влияние санкций на деятельность российских компаний из обрабатывающего сектора экономики в в период 2014-2021 гг. Журнал Новой экономической ассоциации. 2023. № 3 (60). С. 50-65.
2. Московская биржа. Отраслевой индекс финансов. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXFN>. (Дата обращения 10.05.2024).
3. Ahmed S., Hasan M. F., Kamal M. R. Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market. European Financial Management. 2023. Vol. 29 (4). P. 1023-1374. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>.
4. Bown C. Russia's war on Ukraine: A sanctions timeline. Peterson Institute for International Economics. 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>. (Дата обращения 10.05.2024).

5. Chernykh A. Assessing the effectiveness of anti-Russian economic sanctions in a data-restricted context: A review of methodologies and approaches. International Scientific Conference Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management. 2024. P. 381-388. https://doi.org/10.46541/978-86-7233-416-6_49.
6. Fama E. F., Fisher L., Jensen M. C., Roll R. The Adjustment of stock prices to new information. International Economic Review. 1969. Vol. 10 (1). P. 1–21.
7. Ghasseminejad S., Jahan-Parvar M. R. The impact of financial sanctions: The case of Iran. Journal of Policy Modeling. 2021. Vol. 43. P. 601–621. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2021.03.001>.

УДК 336.7

Чилимова Татьяна Анатольевна
Chilimova Tatyana
Уральский государственный экономический университет
Urals State University of Economics
К.э.н., доцент
Cand.Sc. (Ec.), Assistant-Prof.
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита
Department of Finance, Money Circulation and Credit
Tachil77@mail.ru

ИНСТРУМЕНТЫ DeFi: ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СУБЪЕКТАМИ РЕАЛЬНОГО БИЗНЕСА DeFi INSTRUMENTS: PROBLEMS AND OPPORTUNITIES OF USE BY REAL BUSINESS SUBJECTS

Аннотация. Статья посвящена исследованию основных направлений развития финансовых инструментов в рамках экосистемы DeFi и возможностей их использования субъектами реального бизнеса

Ключевые слова: децентрализованные финансы, реальный бизнес, DeFi-инструменты

Abstract. The article is devoted to the study of the main directions of development of financial instruments within the DeFi-ecosystem and the possibilities of their use by real business entities

Key words: decentralized finance, real business, DeFi tools.

Современный финансовый рынок представляет собой централизованную институциональную структуру для создания и обмена финансовых активов. В последнее десятилетие четко проявляется тенденция ее трансформации в более устойчивую, прозрачную и децентрализованную систему, обозначенную в научной литературе как DeFi.

DeFi представляет собой общее название для всей «совокупности альтернативных финансовых инструментов, обращающихся в рамках децентрализованной архитектуры» [1], и охватывающих весь круг операций и услуг от кредитования и инвестирования до расчетных операций и торговли.

Основными пользователями развивающейся децентрализованной системы организации финансов являются несомненно все субъекты экономики, но сте-

пень этого участия принципиально отличается в зависимости от целей и возможностей применения DeFi-инструментов в практике. Исходя из вышеизложенного, целью исследования в статье является выявление основных тенденций использования DeFi-инструментов в деятельности субъектов реального бизнеса. Объект исследования – финансовые инструменты и активы DeFi системы. Предмет – отношения, возникающие между участниками финансового рынка по поводу использования субъектами реального бизнеса DeFi-инструментов.

DeFi на сегодняшний день является главным трендом блокчейн-индустрии. Основным отличием новой модели организации финансов является тот факт, что «сделки осуществляются автоматически при помощи смарт-контрактов, исполняющихся на базе технологии распределенного реестра (Distributed Ledger Technology, DLT), а пользователи осуществляют непосредственный контроль над своими активами» [2]. Базовые отличия системы традиционных финансов и DeFi представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Обобщенная сравнительная характеристика системы традиционных финансов и DeFi

	DeFi	TradFi
Система управления	<i>Децентрализованная</i>	<i>Иерархическая система</i>
Целевые активы	Криптовалюты и другие цифровые активы	Фиатная валюта и традиционные финансовые инструменты
Посредники	Отсутствуют	Присутствуют
Доступ к сервисам	Круглосуточный в режиме реального времени	Офисный график
Скорость выполнения транзакций	От нескольких секунд до 10 минут (биткоин)	Скорость операций определяется режимом и правилами участников системы TradFi
Внедрение инноваций	Децентрализованная структура ускоряет развитие и внедрение	Централизованная структура тормозит развитие и внедрение

Источник: составлено автором.

В результате участники сферы DeFi получают целый ряд преимуществ в виде:

- низких комиссий с протоколами DeFi;
- высокой скорости проведения операций и получения результатов;
- возможностей получения большой ликвидности;
- отсутствия налогов и государственного контроля;
- перспективного развития экосистемы и др.

В настоящее время у DeFi есть 5-6 основных направлений, в которых они развиваются: кредитные протоколы, децентрализованные биржи (DEX), платежные сети и другое [2].

Но при всех обозначенных преимуществах DeFi, они имеют целый ряд недостатков и ограничений в развитии, одним из которых является отсутствие связи с реальным бизнесом.

Незаинтересованность и нежелание субъектов реального бизнеса в России использовать возможности DeFi-системы можно объяснить целым рядом причин.

Во-первых, владельцам реального бизнеса нет смысла создавать и использовать уже имеющиеся DeFi-инструменты, потому что никакой пользы и выгоды они не получают. Они не могут получить денежные ресурсы на различные эко-проекты или микро-сервисы (а им иногда нужны небольшие суммы) на криптовалютном рынке из-за приоритетов его участников, которые стремятся к получению быстрой и большой чистой ликвидности.

Во-вторых, сектор DeFi характеризуется высокой волатильностью. Как показывает практика, DeFi-инструменты значительно теряют в цене в периоды спадов или на фоне негативных новостей. При этом проценты, получаемые участниками рынка, не компенсируют эти потери. Кроме того, нужно учитывать, что для этого сегмента финансового рынка характерны риски взломов в результате хакерских атак. По данным Chainalysis, на DeFi-протоколы приходится 82% всех хищений криптовалюты на рынке [3]. Поэтому реальному бизнесу, кроме традиционных рисков, необходимо учитывать и эти риски, сто скорее всего для него будет не приемлемо.

В-третьих, недостаточная поддержка нетехнических пользователей. Большинство региональных компаний малого и среднего бизнеса производственных отраслей обладают минимальными техническими возможностями. Поэтому в процессе использования DeFi-протоколов в отсутствии традиционной службы поддержки (которая активно развивается в сфере TradFi) у них могут возникать дополнительные проблемы.

Тем не менее одним из самых крупных продуктовых сегментов DeFi, где реальный бизнес все-таки может привлекать финансовые ресурсы, является кредитование и заимствование. Пользователи на платформе «кредитуют протокол», предоставляя ликвидность в обмен на криптоактивы, процентный доход (аналог вклада) и/или токены управления этой платформой (аналог акций) [2].

Но предприятия реального бизнеса в силу указанных выше причин участвуют в этом сегменте только через инструменты, предлагаемые банками, страховыми компаниями и другими участниками DeFi-сектора. Так, выбор банка-партнера – крупного игрока рынка даёт возможность взять кредит под более низкий процент, но имея такой же широкий доступ к возможностям переноса платежей, сниженной ставке за счет страхования/досрочного погашения/временного промежутка.

В таблице 2 систематизированы те DeFi инструменты, которые, с точки зрения автора, могут применяться в практике реального бизнеса.

Использование представленных DeFi инструментов позволяет повысить скорость, эффективность и доступность финансовых операций, а также обеспечить конфиденциальность данных и их цифровую защиту.

Таблица 2 – DeFi инструменты, используемые при реализации проектов реального бизнеса [2, 4, 5, 6]

DeFi инструмент	Возможности использования	Примеры проектного использования
Смарт-контракт применяются для обеспечения гарантии соблюдения обусловленных договоренностей в правильной алгоритмической последовательности.	Данный инструмент широко применяется в клиринге в торговых операциях, цепочке поставок товаров, реестре медицинских записей, в медиа-индустрии, где широко распространена проблема роялти.	В АО «Альфа-Банк» смарт-контракт создает защиту для документов от внесения в них изменений, прозрачность при исполнении смарт-контракта (подписание кредитного договора) [4]
ЭЦП Электронная цифровая подпись представляет собой цифровой аналог традиционной подписи на документах.	ЭЦП используется повсеместно в облачном обмене документами. При предоставлении отчетов контролирующим органам, к примеру в ИФНС, подписание документов при электронном обмене первичных документов, протоколов и пр.	Подписание любых финансовых транзакций между фондами, коммерческими банками и компаниями-заемщиками происходит через ЭЦП как со стороны заемщика, так и со стороны фонда и банка, т.е. на документах инвестирования в проекты, соглашения о покупке-продаже активов и т.д.
Блокчейн технология шифрования и хранения данных (реестра), которые распределены по множеству устройств, объединенных в общую сеть.	Блокчейн используется платформами цифровых активов, к примеру Vinance, используется краудфандинговыми и краудлендинговыми платформами.	В АО «Альфа-Банк» блокчейн технология шифрует информацию о клиентах, кредитной истории, зарплатных проектах сотрудников. Во время отключения SWIFT, благодаря блокчейн удалось сохранить текущие транзакции переводов. Сегодня инструмент продолжает поддерживать бесперебойное протекание операций [4].
Экосистемная модель и партнерство Развитие экосистемной модели на основе партнерской схемы различных протоколов (кредитование, страхование, хранилища, маркет-мейкеры и так далее)	Экосистемы создаются в бизнесе в виде крупных корпораций, венчурных фондов, бизнес-ангелы, бизнес-инкубаторов.	Сбербанк, ВТБ и Альфа-Банк представляют собой банки-партнеры, которые имеют примерно одинаковый спектр предоставляемых услуг и условия по продуктам. Эти коммерческие финансовые организации нацелены на построение взаимовыгодных отношений между собой [4, 5, 6].

Результаты исследования позволили сделать ряд выводов.

Во-первых, компаниям реального бизнеса нет смысла самостоятельно создавать инструменты DeFi, потому что никакой экономической выгоды они от этого не получают. Стоит согласиться с экспертами, которые утверждают, что это

большая проблема, т.к. есть хорошие стартапы и проекты, которым для работы нужны небольшие суммы от 5 до 150 тыс. долл., а основная цель DeFi-проектов – получение большой быстрой ликвидности.

Во-вторых, это не означает, что реальный бизнес находится вне зоны действия DeFi сектора. Компании реального бизнеса, особенно производственных сегментов, используют DeFi инструменты для привлечения финансовых ресурсов через кредитование или заимствование, используя возможности основных создателей DeFi инструментов: банков, финансовых фонды, страховых организаций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Солабуто Н. Что такое централизованные финансы [Электронный источник] – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/cto-takoe-decentralizovannye-finansy-defi-20230311-214400/>
2. Децентрализованные финансы – Доклад Центрального Банка Российской Федерации [Электронный источник] – URL: https://www.cbr.ru/report_07112022.pdf
3. Ransomware in 2022 [Электронный источник] – URL: YTD <https://drive.google.com/file/d/12N4o83khYizomH-ZfGHRzQJ4y68nIand/view>
4. Кредитование юридических лиц и ИП в Альфа-банке [Электронный источник] – URL: <https://alfabank.ru/sme/profits/ekaterinburg/>
5. Кредитование юридических лиц и ИП в ВТБ [Электронный источник] – URL: <https://www.vtb.ru/malyj-biznes/kredity-i-garantii/oborotnyy-kredit/>
6. Кредитование юридических лиц и ИП в Сбербанке [Электронный источник] – URL: https://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/credits/project?tab=conditions

УДК 336.763

Шелоп Ольга Викторовна
Shelop Olga

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
St. Petersburg State University of Economics

Магистрант
Master's student

Кафедра банков, финансовых рынков и страхования
Department of Banks, Financial Markets and Insurance
ol.shelop@yandex.ru

РЫНОК «ЗЕЛЕННЫХ» ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ «GREEN» MARKET FINANCIAL INSTRUMENTS: PROBLEMS AND PROSPECTS

Аннотация. Статья посвящена формированию «зеленых» финансовых инструментов и их особенностям как за рубежом, так и в России. Рассмотрены перспективы развития «зеленых» инструментов в целом и в ситуации кризиса.

Ключевые слова: «зеленые» финансы, ESG-сектор, облигации

Abstract. This article considers the formation of «green» financial instruments and their features both abroad and in Russia. The prospects for the development of «green» instruments in general and in a crisis situation are examined.

Key words: *«green» finance, ESG sector, bonds*

В настоящее время проблемы экологии все больше беспокоят мировое сообщество. Впервые об охране природной среды заговорили на Стокгольмской конференции 1972 г. С тех пор прошло много времени, и число финансовых и нефинансовых инструментов решения данной проблемы в международной и российской практике появилось немало.

Окружающая среда подвержена огромному влиянию со стороны процессов глобализации. В большинстве случаев это влияние пагубное, и уже сейчас многие государства ощущают последствия своего потребительского поведения по отношению к природе. В связи с этим, страны принимают решения не только на внутреннем национальном уровне, но и подписывают международные соглашения по вопросам охраны окружающей среды. Как правило, данные соглашения касаются не только прямых ограничений вредных производств, но также включают в себя множество ограничений косвенных, выраженных в налоговых, торговых и других аспектах. Компании, неизбежно загрязняющие окружающую среду, в своем большинстве носят стратегический характер производства для государства. В связи с этим необходимо не столько ограничивать их деятельность, сколько мотивировать сами организации предпринимать шаги в исправлении текущей ситуации. Одним из инструментов, способным позитивно повлиять на рассматриваемую проблему, можно назвать «зеленые» финансы. Таким образом, объектом исследования станет ESG-сектор, а предметом будут различные вариации «зеленых» финансов. Целью данного исследования будет определение целесообразности инвестирования в ESG-сектор и диверсификации финансовых активов с помощью «зеленых» инструментов. Задачей является рассмотрение развития данных инструментов в РФ и других странах, чтобы понять перспективы работы с «зелеными» инструментами в условиях кризиса.

На фоне сложных текущих геополитических событий может показаться, что вопросы экологии, как минимум, отошли на второй план. Однако политические войны привели к серьезному усложнению логистики, что впоследствии может коснуться энергетики и других направлений природопользования. Сохранение и восполнение лесных массивов, экономичное и рациональное использование ресурсов (нефти, газа и т.д.), приоритет разумного отношения к природе над получением сверхприбыли – все эти вопросы могут отрабатываться в рамках развития «зеленого» финансирования, которое, на сегодняшний день, является одним из актуальных инструментов регулирования.

Рынок ESG, где обращаются в том числе и «зеленые» финансовые инструменты, призван привлечь внимание участников различного рода бизнеса не только на показатели доходности, но и на этическую сторону деятельности их организации. ESG-финансирование, решая вопросы экологического, социального и управленческого характера, позволяет компаниям, придерживающимся

данного направления развития, демонстрировать финансовую устойчивость, особенно в кризисные периоды.

Из-за сложившейся ситуации на мировом рынке горизонт планирования в российских компаниях значительно сократился, что ставит инвесторов и руководителей перед сложным выбором: стоит ли продолжать выпускать и инвестировать в «зеленые» финансовые инструменты, или переждать кризис и продолжить позднее. Этот выбор возникает по причине того, что инвесторам, прежде всего, необходимо защитить свой инвестиционный портфель от инфляции, и при необходимости – стабилизировать инвестиционные процессы. Поскольку последнее является приоритетным направлением, вопрос о выборе между «зелеными» облигациями и обычными, но более прибыльными, не возникает. Однако следует дать краткую характеристику «зеленых» финансовых инструментов, чтобы объяснить их преимущества перед другими и обосновать перспективность их развития.

Если в мировой практике о рынке «зеленых» финансовых инструмента впервые было упомянуто в 2007 г., то в России он появился лишь в 2018 г. О формировании российской системы «зеленого» финансирования можно говорить лишь по окончании 2021 года, когда Россия встала на путь активного развития ESG-финансирования. Уже сейчас на рынке действуют пять рейтинговых агентств и одна аудиторская компания, которые активно верифицируют «зеленые» облигации и проводят внешнюю оценку проектов. Консалтинговые агентства также стали образовывать департаменты, которые сопровождают и оказывают поддержку в ESG-трансформации компаний.

Инвесторам следует чаще рассматривать организации, которые придерживаются ESG-принципов, т.к. данные компании занимают наиболее устойчивое положение во время кризисов, что позволяет снизить их риск банкротства до минимума. Придерживаясь ESG-принципов, организация выстраивает свою стратегию на долгосрочный период. Ее финансовая политика на рассматриваемом этапе свидетельствует о зрелости компании, которая ставит главной целью не только наиболее быстрое получение прибыли, но и другие направления развития, которые будут способствовать максимизации стоимости компании в целом.

В качестве «зеленого» финансирования себя проявили не только зеленые облигации, но и зеленые кредиты. Уже сейчас значительная часть банков РФ учитывает рейтинг ESG при скоринге своих потенциальных клиентов. Эксперты прогнозируют, что уже к концу 2024 г. данный рейтинг будут рассматривать все банки страны.

Таким образом, «зеленое» финансирование обеспечивает компаниям высокий кредитный рейтинг, а также создает больше преимуществ для привлечения капитала по сравнению с конкурентами. Исходя из того, что ESG-принципы обеспечивают устойчивое положение организации на рынке, можно предположить, что уровень выплачиваемых дивидендов в таких организациях выше, а режимы дивидендных выплат для акционеров комфортнее. Все эти факторы формируют положительную репутацию компании и лояльность клиентов на рынке.

Несмотря на все положительные характеристики «зеленого» финансирования, сомнения инвесторов обусловлены спецификой развития ESG – рынка в России. Например, если размещение зеленых облигаций за границей производят крупные корпорации и государственные органы, то в России им занимаются в основном компании среднего бизнеса. Сектор устойчивого развития Московской биржи едва ли превышает 1% от стоимости всех размещенных корпоративных облигаций. Такой показатель обусловлен относительной новизной данного Сектора. Значительную роль также играет фактор наличия стимула в размещении данных облигаций для компаний. Таким стимулом мог бы стать аналог западного «гриниума», представляющего собой дисконт в купонной ставке. В западных странах его наличие послужило высокому развитию рынков ESG-облигаций, т.к. «гриниум» обеспечивает более комфортное обслуживание долга для организаций.

Позитивной характеристикой можно отметить крайне низкий долг по зеленым облигациям, однако в противовес этому факту можно сопоставить другой: агенты, участвующие в размещении облигаций со стандартными условиями обращения, обеспечивают весь спрос на инструменты ESG-группы, таким образом, на российском рынке влияние инвесторов данной группы в принципе не велико.



Рисунок 1 – Индекс МосБиржи Облигаций Сектора устойчивого развития RUESGTRRUESGTR в рублях

Источник: URL:https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/

На российском рынке выпуск бумаг ESG-группы может проходить не только в рамках Сектора устойчивого развития Московской биржи, но и вне его. В некоторых случаях эмитенты определяют для ценных бумаг условия, создающие ограничения для достаточно крупных групп инвесторов, как это было у ОАО

«РЖД», которое выпустило ESG-облигации, но причислило их к категории вечных, тем самым ограничив доступ для инвесторов в качестве физических лиц, независимо от их квалификации, и паевых инвестиционных фондов. Такая политика противоречит развитию ESG-сектора, где уже предлагаются индивидуальные стратегии инвестирования и методики верификации для зеленых финансовых инструментов, чтобы инвесторы как можно активнее присоединялись к данному сегменту рынка.

Возвращаясь к поставленной проблеме, возникшей перед инвесторами, можно сделать выбор в пользу продолжения инвестирования в «зеленые» облигации. Т.к. инвесторы озадачены вопросом, какими ценными бумагами стабилизировать их инвестиционный портфель, то в качестве решения можно предложить стабилизацию с помощью зеленых облигаций, представленных Российскими компаниями. Для рассмотрения можно предложить зеленые облигации Правительства г. Москвы, АО «Атомэнергпрома», Государственной корпорации развития ВЭБ.РФ, а также ООО «Эколайн-Вторпласт».

Выбор в пользу продолжения инвестирования в зеленые облигации сформирован не только опираясь на положительную характеристику, но и на оценку текущей политической ситуации. Ограниченная санкциями со стороны Запада, Россия сделала упор на развитие внутреннего производства и защиту своих ресурсов. В нынешней кризисной ситуации компаниям необходимо обеспечить себе хоть какой-то оплот стабильности, и если он будет выражен в «зеленых» финансовых инструментах, с высокой долей вероятности эти компании ждут успех. Несмотря на то, что российский ESG-рынок еще только набирает обороты, инвесторы уже высоко заинтересованы в зеленых облигациях: на выпуск зеленых облигаций АО «Атомэнергпрома» в размере 9 млрд руб. спрос превысил предложение в 8 раз.



Рисунок 2 – Выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги, включенные в сектор устойчивого развития

Источник: URL:https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/

Существенно способствовать росту рынка может государство, предоставляя дополнительные стимулы для развития, а также налоговая составляющая. На

данный момент прогнозируется устойчивый, но медленный рост ESG-сегмента. Если рынок продолжит активно развиваться и ускорит темпы своего роста, то в перспективе для российских эмитентов может стать выход на азиатские площадки, где «зеленые» инструменты высоко востребованы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Банк России. Макроэкономическая статистика // URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/
2. Осина А.С. Перспективы развития ESG в свете переориентации российской экономики в 2022 году // DIGITAL. 2022. №2. С. 54-57.
3. Тропина Ж.Н. ESG-облигации, перспективы развития инструмента в условиях санкций // Сибирская финансовая школа. 2023. № 1 (149) С. 94-101.
4. Дыба Е. «Зеленое» финансирование в России: цели и противоречия современного рынка. – Эл. ресурс: РБК Тренды. 2020. 23 апреля. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/5e9f373a9a79479d481053d2>
5. Каримова К. ESG-инвестиции захватывают мир. Что это и почему они все популярнее. – Эл. ресурс: РБК Инвестиции. 2021. 26 сентября. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/60efd48d9a79477f9b55d91d>
6. Стайс Э.К. ESG и нефинансовая отчетность: перспективы в мире и России. – Эл. ресурс: Школа управления СКОЛКОВО. 2022. 31 января. URL: <https://www.skolkovo.ru/expert-opinions/esg-i-nefinansovaya-otchetnost-perspektivy-v-mire-i-rossii/>

УДК 336.76

Шувалова Ольга Станиславовна
Shuvalova Olga

Начальник отделения «Санкт-Петербургское»
Общество с ограниченной ответственностью «АЛОР+»
Branch director ALOR Plus Corporation, St-Petersburg
shuvalova@alor.ru

ФЕНОМЕН IPO, КАК ИНСТРУМЕНТ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ THE IPO PHENOMENON AS A TOOL FOR ECONOMIC TRANSFORMATION

Аннотация. В статье рассмотрены ключевые характеристики механизма первичного размещения ценных бумаг, проанализированы особенности российского первичного рынка, роли частных инвесторов в привлечении долгового и долевого капиталов в реальные секторы экономики. Рассмотрены основные тенденции развития рынка первичных размещений, начиная от этапов ПРЕ-IPO. Указаны барьеры, препятствующие широкому распространению данных инструментов, в том числе низкие уровни аллокации, ограниченный free-float, отсутствие прозрачности процедуры распределения бумаг. Проанализирован потенциал регуляторного воздействия на повышение инвестиционной привлекательности первичных размещений, рекомендации для новых эмитентов от Центрального Банка РФ.

Ключевые слова: *первичное размещение ценных бумаг, аллокация, ПРЕ-IPO, процедура IPO.*

Abstract. The article considers the key characteristics of the mechanism of initial public offering, analyzes the features of the Russian primary market, the role of private investors in attracting debt and equity capital to real sectors of the economy. The main trends in the development of the IPO market, starting from the PRE-IPO stages, are considered. The barriers preventing the wide dissemination of these instruments are indicated, including low levels of allocation, limited free float, and lack of transparency in the procedure for distributing securities. The potential of regulatory impact on increasing the investment attractiveness of initial public offerings, recommendations for new issuers from the Central Bank of the Russian Federation are analyzed.

Keywords: *initial public offering, allocation, PRE-IPO, IPO procedure.*

Фондовый рынок можно классифицировать по разным признакам. С точки зрения процедуры эмиссии и последующего обращения ценных бумаг выделяют первичный и вторичный рынки. На первичном – происходят сделки первой купли-продажи, размещение ценных бумаг, т.е. эмитент продает бумаги первым владельцам – инвесторам, привлекая капитал. Эмитентами выступают юридические лица, органы государственной и региональной власти, несущие обязательства по своим бумагам перед инвесторами – как юридические, так и физические лица, которые от своего имени и за свой счет, оценивая степень риска вложений, приобретают ценные бумаги на рынке [2, 69].

IPO (Initial Public Offering) – это первичное публичное размещение акций компании на фондовом рынке для широкого круга частных и институциональных инвесторов. Для непубличных компаний принятие решение о выходе на биржу требует комплексной подготовки и всестороннего анализа возможностей и ограничений, которые возникнут в связи с IPO. Данный шаг потребует существенных изменений как во внутрикорпоративной среде, так и в формате взаимодействия с инвестиционным сообществом.

Цели IPO довольно разнообразны. В российской практике основными являются следующие. Во-первых, это получение доступа к беззалоговому капиталу и снижение долговой нагрузки. Возможность привлечения значительных денежных средств, не лимитированных по времени их использования, является для компаний одним из самых привлекательных и неоспоримых преимуществ использования IPO. Это может быть особенно важно для стартапов и молодых компаний, которым требуются крупные объемы инвестиций для расширения бизнеса, разработки новых продуктов или входа на новые рынки.

Во-вторых, достаточно часто публичные компании начинают получать выгоды и при классическом банковском кредитовании, поскольку новый статус, высокий уровень прозрачности бизнеса, раскрытие финансовой отчетности, опыт работы IR департаментов – усиливают позиции заемщиков в переговорном процессе о новом кредитовании. Кроме того, выпуск облигационных займов становится более выгодным для компаний с публичной историей. Как частные, так и институциональные инвесторы, получив первый опыт размещения средств в акции эмитента, оценивая успешную историю котировок и положительные тенденции в ранее опубликованной отчетности, могут быть более склонны к вложению в долговые инструменты той же компании, существенно облегчая и удешевляя процедуру привлечения финансирования эмитентом. Стоит отметить, что ак-

туален и обратный порядок действий: сначала компания выходит на долговой рынок с программой биржевых облигаций, а через некоторое время, создав образ надежного, стабильного и инвестиционно привлекательного бизнеса, проводит публичное размещение акций. При этом маркетинг IPO предполагает заблаговременную и планомерную информационную подготовку выхода компании на биржу. Грамотное позиционирование – это комплексная и содержательная работа с целевыми аудиториями СМИ и якорными группами потенциальных инвесторов [3, С. 168].

Третьим весомым поводом для проведения IPO может стать стремление собственников компании оценить свою долю, чтобы выйти из бизнеса или провести его преобразование, в том числе посредством сделок M&A (слияния и поглощения). Публичная оценка капитализации компании может на 20-30% превышать внутреннюю оценку по классическим методам расчета: доходный, сравнительный и затратный подходы. Кроме того, новый финансовый инструмент – акции компании, может использоваться в качестве залогового имущества при привлечении банковского кредитования, а также в мотивационных программах для топ менеджмента. Во многих секторах, например, высоких технологий и телекоммуникаций, значительную долю вознаграждения руководителей высшего звена составляют опционы на покупку акций. Данный механизм позволяет менеджменту участвовать в увеличении капитала компании. Одновременно достигается согласованность целевых установок, т.е. гармонизация интересов менеджмента и акционеров [1, С. 125].

Безусловно, IPO является важным инструментом трансформации экономики, поскольку успешное размещение акций компании приводит к притоку капитала в реальный бизнес, созданию новых рабочих мест и стимулированию инноваций. В последние 3 года фондовый рынок привлек достаточно много новых инвесторов, так на Московской бирже по итогам января 2024 года количество счетов частных инвесторов превысило 30 млн. счетов. Всего на фондовом рынке Московской биржи инвесторы за месяц вложили 63,4 млрд. руб. По сравнению с январем 2023 года общий объем вложений вырос на 18% [4]. Несмотря на высокие ставки по банковским вкладам, биржевые инструменты продолжают сохранять свою привлекательность для среднесрочного и долгосрочного инвестирования.

В 2023 г. состоялось восемь IPO на сумму, превышающую 40 млрд руб., а за первый квартал 2024 года – шесть размещений практически на тот же объем. В четырех случаях («Евротранс», Совкомбанк, «Европлан», МТС-банк) объемы привлечения превышали 10 млрд руб. Доля частных инвесторов в наполнении книги заявок на первичное размещение достигала 70%. Таким образом, в технологический и производственный секторы экономики начал перетекать частный капитал. И несмотря на то, что не все публичные размещения принесли инвесторам положительную доходность на старте торгов, средняя доходность от участия во всех IPO в 2023 году составляет 28% на конец 2023 года [5].

Среди особенностей IPO российских эмитентов на локальном рынке можно также выделить высокую популярность финтех и it компаний у инвесторов, что связано с мерами государственной поддержкой отрасли и направленно-

сти на замещение западных технологий. Другая особенность – двузначная средняя первоначальная доходность, которая отражает отклонение цены закрытия в первый день торгов от цены размещения ценных бумаг. Механизм ПРЕ-ИРО используется российскими компаниями как возможность привлечения нового финансирования, при этом, продавцами выступают эмитенты, а не институциональные инвесторы, как достаточно часто встречается в зарубежной практике.

Таким образом, ИРО и ПРЕ-ИРО стали эффективными механизмами привлечения инвестиций посредством фондового рынка. Рост актуальности новых размещений в условиях ограничения зарубежного заимствования обусловлен ограниченностью доступных для российских инвесторов инструментов, а также сложности с трансграничными переводами для участия в ИРО на международных рынках. Так образом, локальная ликвидность оказалась саккумулирована в периметре отечественного фондового рынка и стала эффективно удовлетворять потребность эмитентов во внешнем финансировании.

Широкой распространение практики участия в первичных размещениях среди частных инвесторов потребовала усиления контроля со стороны регулятора. Для повышения прозрачности процедуры ИРО Банк России сформулировал рекомендации для будущих эмитентов, касательно раскрытия принципов аллокации, т.е. распределения бумаг среди инвесторов до начала сбора заявок, а также о фактическом получении актива по итогам сделки. Сейчас инвесторы не могут провести предварительную оценку объемов своих приобретений акций с размещения. Поскольку в 2023 году существенная часть ИРО характеризовалась крайне низкой аллокацией (2-5% от объема первоначальной заявки), то первичное размещение стало приобретать негативные ожидания заморозки активов под заявки на участие в ИРО. Это несло риск снижения привлекательности данного инструмента в целом. Ведь, резервируя денежные средства под объем заявки, инвестор не имеет возможности проводить торговые операции с другими инструментами на данный объем средств. Они лежат, не задействованными, при этом, по факту аллокации реально востребованными оказываются менее 10% резерва.

Вторым существенным сдерживающим фактором в сложившейся практике российских ИРО является низкий уровень free-float, доли акций эмитента, находящейся в свободном обращении. В среднем – не более 15%. В период 2023-2024 годов среднее и медианное значения акций в свободном обращении компаний, вышедших на ИРО, составило 11% и 10% соответственно. Это накладывает определенные ограничения на потенциал роста ликвидности бумаг и повышения котировок. Рекомендации по увеличению free-float новыми эмитентами также были озвучены Банком России.

Компании, желающие провести ИРО, обычно подвергаются строгим требованиям и проверкам со стороны регуляторных органов. Это помогает повысить уровень профессионализма и прозрачности в управлении компанией, а также защитить интересы инвесторов. Однако следует отметить, что ИРО также сопряжено с определенными рисками и требует тщательного планирования и подготовки со стороны компании. Решение о проведении ИРО должно быть основано на анализе конкретной ситуации компании и ее стратегических целях.

Благодаря изменением в регулировании рынка, требований к новым эмитентам, направленным на повышение инвестиционной привлекательности их новых выпусков ценных бумаг, возрастающей активности частных инвесторов и изменению финансового ландшафта, можно ожидать дальнейший рост интереса инвесторов к IPO.

ЛИТЕРАТУРА

1. Оценка компаний: Анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Ник Антилл, Кеннет Ли; Пер. с англ. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишерз, 2010. – 454 с. – ISBN 978-5-9614-1195-9.
2. Эмиссионные ценные бумаги, рынки и участники обращения: учебное пособие / Н.П. Нишатов. – М.: Инфра-М; Znanium.com, 2017. – 138 с.
3. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – Москва: Вершина, 2007. – 264 с. : ил., табл. – ISBN 978-5-9626-0308-7
4. Количество частных инвесторов на Мосбирже превысило 30 млн человек [Электронный ресурс]. Режим доступа: quote.rbc.ru / [Электронный ресурс]. Режим доступа: kommersant.ru

Научное издание

**ФИНСАЙДЕР 2024: ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК
И СОВРЕМЕННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА**

**Сборник материалов
III национальной научно-практической конференции**

Санкт-Петербург

15–16 мая 2024 г.

Под научной редакцией С.Ю. Яновой, Е.Н. Клочковой

Верстка Л.А. Солдатовой

Подписано в печать 25.04.2025. Формат 60×84 1/16.
Усл. печ. л. 10,5. Тираж 500 экз. Заказ 437.

Издательство СПбГЭУ. 191023, Санкт-Петербург,
наб. канала Грибоедова, д. 30-32, лит. А.

Отпечатано на полиграфической базе СПбГЭУ