

Вестник Московского университета

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ

Основан в ноябре 1946 г.

Серия 6 ЭКОНОМИКА

№ 1 • 2020 • ЯНВАРЬ—ФЕВРАЛЬ

Издательство Московского университета

Выходит один раз в два месяца

СОДЕРЖАНИЕ

Экономическая теория

- Дворядкина Е. Б., Кайбичева Е. И.* Новые индустриальные города:
методический аспект исследования 3

Финансовая экономика

- Джагитян Э. П., Подругина А. В., Стрельцова С. Б.*
Инвестиционные банки США в свете посткризисной реформы
международного банковского регулирования 21
- Картаев Ф. С., Черничин А. К.* Финансовое развитие и успешность
инфляционного таргетирования 41
- Штефан М. А., Шубина В. И.* Эконометрическая оценка влияния
финансового положения компании-покупателя на эффективность сделок М&А
(на примере фармацевтической отрасли) 62
- Бабкин А. В., Буркальцева Д. Д., Тюлин А. С.,*
Азимов П. Х., Блажевич О. Г. Initial coin offering (ICO)
как трансформация финансового института коллективного инвестирования 81

Вопросы управления

- Стамалиева А. А., Ребязина В. А., Давий А. О.* Изучение
потребительского опыта на российском рынке интернет-торговли:
тестирование модели пути потребителя 104
- Костянин А. А.* Характеристики потребительского поведения
на российском рынке выездного медицинского туризма 135
- Полынская Г. А.* Влияние пространственных факторов
на удовлетворенность посетителей ресторанов 156

Мировая экономика

- Ненадышина Т. С.* Соглашение ВТО об упрощении процедур торговли:
предпосылки создания и перспективы реализации в Российской Федерации 181
- Рассадина А. К.* Роль планирования в модернизационном развитии.
Опыт Республики Корея 197

CONTENTS

Economic Theory

Dvoryadkina E.B., Kaibicheva E.I. New industrial cities: methodical approach 3

Financial Economics

Dzhagityan E.P., Podrugina A.V., Streltsova S.B. Investment banks
in the context of the post-crisis international banking regulation reform. 21

Kartaev Ph.S., Chernichin A.K. U.S. Investment banks in the context
of the post-crisis international banking regulation reform. 41

Shtefan M.A., Shubina V.I. Econometric assessment of the impact
of the buyer company's financial position on the M&A effectiveness
(in the pharmaceutical industry) 62

*Babkin A.V., Burkaltseva D.D., Tyulin A.S.,
Azimov P.Kh., Blazhevich O.G.* Initial coin offering (ICO)
as a transformation of financial institution of collective investment 81

Management Issues

Stamaliyeva A.A., Rebiazina V.A., Daviy A.O. Consumer experience
in Russian e-commerce market: testing the customer journey model. 104

Kostanyan A.A. Consumer behavior in the Russian market
of outbound medical tourism 135

Polinskaya G.A. Geographical distribution of catering venues
and importance of geographical factor for customer satisfaction 156

World Economy Studies

Nenadyshina T.S. The WTO trade facilitation agreement:
background of development and prospects for the Russian Federation 181

Rassadina A.K. Role of planning in modernization development:
evidence of the Republic of Korea 197

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

Е. Б. Дворядкина¹

Уральский ГЭУ (Екатеринбург, Россия)

Е. И. Кайбичева²

Уральский ГЭУ (Екатеринбург, Россия)

УДК 332.1: 711.42: 711.454

НОВЫЕ ИНДУСТРИАЛЬНЫЕ ГОРОДА: МЕТОДИЧЕСКИЙ АСПЕКТ ИССЛЕДОВАНИЯ

В статье рассматриваются качественные характеристики новых индустриальных городов как городов особого типа, формирующихся в условиях новой индустриализации и цифровой экономики. Предлагается методический подход к отбору новых индустриальных городов в национальном масштабе, учитывающий характеристики объекта исследования и особенности имеющейся информационной базы, и проводится его апробация на примере России. В ходе исследования использованы методы анализа статистических показателей, а также метод экспертных оценок. Полученные результаты свидетельствуют о том, что к числу новых индустриальных могут быть отнесены 28 городов России. При этом большая их часть относится к категории крупных и крупнейших. Результаты работы могут стать основой для дальнейшего изучения новых индустриальных городов как особых объектов региональной и пространственной экономики и градостроения, а также могут быть использованы при проведении аналогичных исследований в других странах мира.

Ключевые слова: город, новый индустриальный город, новая индустриализация, региональная экономика, региональные исследования.

Цитировать статью: Дворядкина Е. Б., Кайбичева Е. И. Новые индустриальные города: методический аспект исследования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 3–20.

E. B. Dvoryadkina

Ural State University of Economics (Ekaterinburg, Russia)

E. I. Kaibicheva

Ural State University of Economics (Ekaterinburg, Russia)

JEL: O14, O18, C83, R10

¹ Дворядкина Елена Борисовна — д.э.н., профессор кафедры региональной, муниципальной экономики и управления, ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», e-mail: elena.dvoryadkina@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-5163-0334

² Кайбичева Екатерина Игоревна — к.э.н., старший преподаватель кафедры региональной, муниципальной экономики и управления, ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», e-mail: catherine.kai@mail.ru, ORCID: 0000-0002-0194-2185

NEW INDUSTRIAL CITIES: METHODICAL APPROACH

The paper is devoted to characteristic of new industrial cities as a new type of industrial cities, formed under the new industrialization and digital economy. The authors developed and tested their own methodology for their selection based on the use of available data as well as the nature of the object of the research. The methods, applied for the research are statistical methods and methods for expert evaluation. Twenty-eight Russian cities could be regarded as new industrial ones. Most of them have more than 250,0 thousand people. The results may be used in investigation of new industrial cities from the economics, management, urban planning and others points of view. The presented methodology may be test for others countries except for the Russian Federation.

Key words: city, new industrial city, new industrialization, regional economics, regional studies.

To cite this document: *Dvoryadkina E. B., Kaibicheva E. I.* (2020) New industrial cities: methodical approach. Moscow University Economic Bulletin, (1), 3–20.

Введение

Крупные преобразования в экономической жизни страны детерминируют не только социально-экономическое развитие государства на перспективу, но и влекут за собой трансформацию образа и характера жизни общности людей, локализованной на определенной территории. В частности, советская индустриализация позволила не только создать современное на тот момент времени производство, способное обеспечить страну необходимыми промышленными товарами. Она вызвала к жизни целый ряд городов, возникших зачастую из «ниоткуда», на «пустом месте» в связи со строительством заводов и комбинатов, ставших основой индустриального развития страны. Пережившие спад 90-х гг. промышленные города России сегодня стоят перед поиском новых путей развития. Среди предлагаемых вариантов — диверсификация экономики, укрепление действующих промышленных предприятий, расширение сферы услуг и др. Однако наиболее оптимальным с точки зрения стратегической перспективы для государства в целом и его городов является план осуществления новой индустриализации. Последняя стала предметом многочисленных исследований. В отечественной научной литературе представлены работы по теоретическим вопросам проведения новой индустриализации, исследованию практических предпосылок для ее реализации, особенностей ее претворения в жизнь в огромном и разнородном экономическом пространстве России. Высоко оценивая заслуги ученых и полученные ими результаты, мы вынуждены признать, что из поля зрения авторов выпадает проблематика воздействия новой индустриализации на ход го-

родского развития. По аналогии с индустриализацией 30-х гг. в качестве «итога» новой индустриализации можно рассматривать не только новые предприятия, созданные технологии и выпускаемые промышленные товары, но и специфические черты городов, которые в совокупности приводят к формированию особого типа города, для обозначения которого авторы предлагают использовать термин «новый индустриальный город».

Цель настоящего исследования заключается в разработке методического подхода к выделению новых индустриальных городов как городов особого типа.

Для этого авторами решаются задачи, связанные с теоретической проработкой понятия «новый индустриальный город», идентификацией качественных и количественных характеристик нового индустриального города как города особого типа, формированием системы статистических показателей, необходимой для определения уровня промышленного развития территории, апробацией предложенного подхода, определением и верификацией перечня новых индустриальных городов Российской Федерации.

Новый индустриальный город: обзор существующих исследований

Для изучения вопроса о методике отбора новых индустриальных городов необходимо уточнить определения понятий «город», «новая индустриализация», «новый индустриальный город».

Современная наука далека от единого понимания того, что стоит считать городом. Одни исследователи предлагают руководствоваться количественным параметром — численностью населения [Бюхер, 1905], другие — статусом населенного пункта, наделяющим его определенными правами и свободами [Wright, Hobhouse, 1914]. Существует мнение, в соответствии с которым городом является населенный пункт, выполняющий определенные функции для своего окружения [Вебер, 2017]. Социологи говорят о том, что город — это нечто большее, чем скопление в одном месте учреждений и служб различного назначения. В частности, Р. Парк указывает, что «город, скорее, является состоянием ума, телом обычаев и традиций, а также организованными отношениями и чувствами, которые присущи этим обычаям и передаются с этой традицией» [Park, 2012, p. 1]. В некоторых работах город рассматривается как «театр классовой борьбы, сосредоточенной на земельных рынках как инструментах для распределения богатства, и связанных с этим политических претензий в части гражданских прав на городское пространство и ресурсы» [Scott, Storper, 2015, p. 2]. Современные исследователи исходят из понимания города как сложного явления. D. Wachsmuth, в частности, предлагает три пути к его исследованию: как противоположности деревни (сельской местности), как автономной системы, как некой идеальной формы расселения [Wachsmuth,

2014]. Возможно, стоит согласиться с мыслью Ж. Переса: «Не пытайтесь слишком быстро дать определение городу, он слишком сложен, и вы можете ошибиться» [Peres, 1974, p. 119]. Можно заключить, что город представляет собой сложное и динамично развивающееся явление, которое подлежит дальнейшему изучению.

Предметом научной дискуссии остается вопрос о сущности понятия «новая индустриализация» (в некоторых источниках — неоиндустриализация, неоиндустриальная модернизация и т.д.). В самых простых определениях она рассматривается как процесс «восстановления в России на новой технической основе промышленного производства после глубокого спада 1990-х гг.» [Новиков, 2012, с. 179]. Однако существуют и более сложные трактовки, стремящиеся охватить всю глубину и неоднозначность этого явления. В частности, в коллективной монографии, посвященной неоиндустриализации на Урале, предлагается следующее толкование понятия: «...совокупность долговременных широкомасштабных, технических, технологических, инновационных и организационно-управленческих мероприятий и решений, позволяющих восстановить роль и значение промышленности в экономике страны в качестве базового компонента, количественно и качественно обновить материально-техническую базу, НИОКР, финансы, управление, подготовку кадров в сопряжении с формированием пятого и шестого технологического укладов» [Неоиндустриально ориентированные преобразования..., 2017, с. 5].

Началом изучения новых индустриальных городов можно считать 90-е гг. XX в. М. Savage и A. Warde в одной из работ связывают возникновение новых индустриальных городов с развитием капитализма и относят появление первых из них к концу XVIII в. Новые индустриальные города от городов индустриальных, по их мнению, отличают субурбанизация; развитие средств связи и транспорта; «реструктуризация экономики путем замещения промышленности другими видами экономической деятельности и выноса промышленных предприятий за пределы городской черты и/или национальных границ; развитие агломерационных процессов; изменение структуры занятости в пользу знаниеемких отраслей; появление новых городских проблем» [Savage, Warde, 1993, цитата по: Дворядкина, Кайбичева, 2018б, с. 92].

Соглашаясь с высказанной М. Savage и A. Warde точкой зрения, стоит заметить, что промышленность для нового индустриального города, несмотря на развитие других секторов и отраслей экономики, сохраняет ключевое значение. Она является своего рода «материальным базисом» существования города, стержнем, связывающим его прошлое, настоящее и будущее. Под новым индустриальным городом в настоящей статье будем понимать «особый функциональный тип постиндустриального города, экономика которого базируется на сочетании различных видов экономической деятельности при сохранении (или доминировании) и раз-

витии промышленного производства (в том числе пятого и шестого технологического укладов) на основе принципов новой индустриализации при становлении новых форм организации экономической деятельности» [Дворядкина, Кайбичева, 2018б, с. 93].

В экономической географии при отнесении городов к тому или иному типу используют следующие методы (как по отдельности, так и в их различных сочетаниях):

- 1) «метод структурных показателей (например, распределение самодеятельного населения по отраслям);
- 2) метод пропорций (например, соотношение по валовым оборотам или по количеству занятого населения между промышленностью и торговлей);
- 3) метод душевых показателей (например, размер валовой продукции промышленности, оборотов торговли и т.п. на одного жителя)» [Константинов, 1957, с. 68].

Традиционным подходом в экономической науке стало проведение типологии городов исходя из выполняемых ими функций (см., например, [Chauncy D. Harris, p. 34; Велихов, с. 88]).

В существующем многообразии методик выделения различных классов и типов городов сложно назвать ту, что позволяет вычленивать из совокупности новые индустриальные города. Новая индустриализация, изменение условий функционирования промышленных городов обуславливают необходимость устранения подобного пробела. Перейдем к изложению авторского методического подхода для выделения совокупности новых индустриальных городов.

Методика исследования

Представляется целесообразным осуществлять разработку методики выделения нового индустриального города как города особого типа в два этапа: 1) детерминирование качественных характеристик, присущих новому индустриальному городу; 2) нахождение количественных значений признаков, отделяющих новый индустриальный город от городов других типов. В связи с тем, что в официальной статистике отдельные явления и процессы в силу разных причин в ряде случаев не находят достаточно полного отражения, на наш взгляд, стоит также провести верификацию полученных результатов путем использования метода экспертных оценок.

Остановимся более подробно на описании каждого из этапов методики.

- 1) Определение качественных характеристик нового индустриального города.

Опираясь на существующие исследования нового индустриального города, на положения теорий, составляющих основу цивилизационного подхода, считаем возможным выделить такие характеристики, как:

- дифференцированная структура экономики при сохранении промышленного сектора во всем его многообразии (с преобладанием производств пятого и шестого технологического укладов);
 - подготовка соответствующих кадров и создание центров компетенций, потребность в которых обусловлена осуществлением деятельности промышленных предприятий в условиях нового качества индустриального труда и непрерывного создания инноваций;
 - сетевой характер организации промышленного производства, приводящий к расширению геоэкономического пространства (см. подробнее: [Лачининский, 2012]) города и повышению его включенности в национальную (возможно, мировую) хозяйственную систему;
 - «наличие не только производственных функций, но и сервисных функций, в том числе связанных с обслуживанием промышленного производства (диагностика, ремонт, монтаж, консалтинг и пр.), а также присутствие на его территории штаб-квартир крупных корпораций или их представительств (филиалов);
 - для нового индустриального города характерна организация системы управления, основанной на широком участии в этом процессе представителей городского сообщества. Направления развития города, его стратегические перспективы определяются не узкой группой лиц, как в индустриальном городе, а командой профессиональных управленцев (местной администрацией) при активном участии населения и представителей бизнес-сообщества» [Дворякина, Кайбичева, 2018а, с. 55].
- 2) Определение количественных характеристик нового индустриального города.

Выделенные качественные характеристики нового индустриального города, а также характер и сущность процессов новой индустриализации позволяют перейти ко второму этапу формирования методики, а именно к выработке критериев отбора. По нашему мнению, все критерии могут быть сгруппированы по трем основным направлениям:

- состояние промышленного производства (количественные и качественные параметры), которое может быть оценено с помощью доли занятых в соответствующих видах экономической деятельности, вклада города в региональные значения показателей, удельного веса предприятий, выпускающих продукцию пятого и шестого технологического укладов, в общем количестве предприятий города;
- экономика города: структура экономики по видам экономической деятельности;
- «прогрессивность» города, возможности для его будущего развития: наличие признанных «центров компетенции», филиалов крупнейших промышленных предприятий страны/мира на территории города.

В самом простом виде суть методического подхода к выделению нового индустриального города представлена на рис. 1.

Считаем нужным отметить тот факт, что выбор пороговых значений критериев определяется целями и задачами конкретной работы, национальными особенностями полигона исследования, степенью развитости городской сети и другими параметрами.

Предлагаемый методический подход может быть дополнен и конкретизирован применительно к той или иной стране мира. Продемонстрируем это на примере Российской Федерации. Адаптируем нашу методику, исходя из специфики системы городского расселения, исторических особенностей процессов индустриализации и имеющейся информационной базы.

Новые индустриальные города России: адаптация методики отбора

Остановимся на ключевых моментах, обуславливающих специфичность России и, по мнению авторов, необходимых к учету при адаптации предложенного методического подхода.

1) Переход от административного устройства к муниципальному.

Муниципальная реформа, начавшаяся в 2003 г., привела к формированию муниципальных образований и замене понятия «город» в официальных документах и нормативно-правовых актах различных уровней понятием «муниципальное образование».

По данным Росстата, на 1 января 2018 г. в Российской Федерации насчитывается 22 327 муниципальных образований, из них 19 690 имеют статус поселений, 1784 — муниципального района, 567 — городского округа (в том числе 3 — городского округа с внутригородским делением), 267 — внутригородских территорий (внутригородских муниципальных образований) городов федерального значения, 19 — внутригородских районов [Формирование местного самоуправления..., 2017]. В рамках настоящего исследования мы считаем возможным сфокусировать свое внимание на рассмотрении городских округов, что обусловлено рядом причин.

Во-первых, центрами муниципальных образований, являющихся городскими округами, выступают достаточно крупные и развитые в социально-экономическом отношении города, вносящие соответствующий вклад в экономические показатели своего региона.

Во-вторых, существующая информационная база, представленная на сайте Федеральной службы государственной статистики (раздел «База данных показателей муниципальных образований»), предлагает значительно больший объем показателей в разрезе городских округов по сравнению с городскими поселениями [База данных..., 2018]. При этом стоит отметить, что информация, касающаяся развития в них инноваций, цифровой экономики, в том числе в части информационно-коммуникаци-

онных технологий, и «прогрессивности» управления, отсутствует. Информационные ограничения, особенно ярко проявляющие себя именно на муниципальном уровне, обусловили выбор показателей, используемых в методике выделения новых индустриальных городов.



Рис. 1. Общая схема разработки и содержания методического подхода к отбору новых индустриальных городов

Источник: разработано авторами.

Из существующих 567 городских округов из рассмотрения исключаются городские округа, являющиеся закрытыми административно-территориальными образованиями. Связано это с особым статусом последних, установленным Законом РФ от 14.07.1992 № 3297-1 «О закрытом административно-территориальном образовании» и Федеральным законом от 06.10.2003 № 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации», а также отсутствием необходимости для расчетов информации в открытом доступе до 2017 г.¹

2) Особый характер промышленного развития страны.

Индустриализация 30-х гг. XX в. была обусловлена потребностями страны и проводилась «сверху» под контролем государства. Необходимость развития существующих отраслей промышленности, а также создание некоторых из них «с нуля» привели к формированию крупных предприятий, заложивших основу поселений и городов. Итогом советской индустриализации можно считать пробуждение к жизни целой совокупности промышленных городов — Кировска, Красноуральска, Магнитогорска, Мончегорска, Норильска и др. (см. подробнее: [Давидович, 1959]).

Процессы новой индустриализации в России также можно рассматривать как инициированные государством. Аналогично прошлому создаются «с нуля» города, способные составить основу экономики страны в будущем (Сколково в Москве, Иннополис в Татарстане).

3) Деиндустриализация 90-х гг.

Мы считаем необходимым принять во внимание последствия деиндустриализации российской экономики, которые выразились в падении объемов промышленного производства, закрытии промышленных предприятий, резком сокращении вложений в прикладные исследования и разработки, падении престижа рабочих специальностей, сокращении числа промышленного-производственного персонала и т.п. Промышленные города в этот период времени можно условно разбить на несколько групп. К первой относятся те, которым удалось сохранить свой хозяйственный профиль. Вторую группу составляют города, чья экономика стала многоотраслевой (полифункциональной). Она представлена, как правило, крупными и крупнейшими городами. В состав третьей группы входят города, промышленная основа которых оказалась в упадке в результате рыночных преобразований.

Перейдем к изложению методики выделения новых индустриальных городов, адаптированной для использования в России.

Этап 1. Считаем, что качественные характеристики новых индустриальных городов как городов особого типа применимы к российским городам в полной мере. Поэтому оставим их без изменений.

¹ Наличие информации в открытом доступе с 2017 г. связано с отменой грифа конфиденциальности ряда форм федерального статистического наблюдения.

Этап 2. Количественное определение признаков нового индустриального города.

На этом этапе на основе статистических показателей формировался предварительный перечень новых индустриальных городов России.

1) Оценка состояния промышленного производства.

Для оценки уровня промышленного развития территории использовался индекс индустриализации [Родионова, 2000, с. 26], рассчитываемый по формуле:

$$I_i = \frac{P_i}{P} \cdot \frac{N_i}{N}, \quad (1)$$

где P_i — объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» городского округа i ; P — объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» России; N_i — численность постоянного населения городского округа i ; N — численность постоянного населения России.

Интерпретация полученных значений осуществлялась следующим способом. Если $I_i \geq 1$, то городской округ является индустриально развитым, если меньше 1, то городской округ не является индустриально развитым.

Для оценки значимости городского округа и его предприятий для промышленного комплекса региона была рассчитана доля объема отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по видам экономической деятельности «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства», «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» городского округа в общерегиональных значениях показателей. Источником информации послужили данные базы данных показателей муниципальных образований и статистического сборника «Регионы России. Основные характеристики субъектов РФ» за 2010–2016 гг.

Отметим, что у 374 из 494 исследуемых городских округов (75,7% от общего числа) среднее за 2010–2016 гг. значение показателя находилось в интервале от 0 до 8,9%¹. Исходя из этого, а также принимая во внимание фрагментарный характер развертывания новой индустриализации в российском экономическом пространстве, в исследовании в дальнейшем в качестве претендентов на звание нового индустриаль-

¹ Величина интервала рассчитана с использованием формулы Стерджесса для 494 единиц совокупности.

ного города рассматривались муниципалитеты со значением показателя выше 8,9%.

Определение уровня технологического развития промышленности осуществлялось путем анализа данных о деятельности ведущих промышленных предприятий и выпускаемой ими продукции, включенности организаций в сетевые структуры.

2) Экономика города.

Базой для формирования новых индустриальных городов выступают города с промышленной специализацией. Для определения хозяйственного профиля территории воспользуемся формулой:

$$C_{ir} = a_{ir} / a_r, \quad (2)$$

где C_{ir} — коэффициент специализации; a_{ir} — удельный вес среднегодовой численности работников организаций городского округа r в России по виду экономической деятельности i ; a_r — удельный вес среднегодовой численности работников организаций городского округа r в России по всем видам экономической деятельности.

Интерпретация полученных значений осуществлялась следующим способом. Если $C_{ir} \geq 1$, то городской округ имеет промышленную специализацию, если меньше 1, то городской округ специализируется на других видах деятельности.

3) Для оценки «прогрессивности» города авторами была проведена проверка наличия/отсутствия на территории общепризнанных центров компетенций, для чего были использованы данные органов власти и управления, а также иных открытых источников. В случае наличия в открытых источниках сведений об уникальных производствах, инновационной продукции, производимой на территории, и пр. городской округ включался в предварительный перечень.

По итогам проведенных расчетов за 2010–2016 гг. по 494 городским округам был сформирован предварительный перечень, состоящий из 113 городских округов.

Этап 3. Верификация полученных результатов.

Поскольку данные официальной статистики не всегда в полной мере позволяли оценить объемы промышленного производства на территории того или иного городского округа (отсутствие данных или их конфиденциальность), то мы посчитали нужным провести верификацию полученных нами результатов. Для этого использовался метод экспертных оценок. Экспертами выступили ученые, представители бизнес-сообщества, органов власти и управления различных уровней (см. раздел «Благодарности»). Главным условием отбора экспертов была их информированность о специфике городского развития соответствующих федеральных округов России.

Экспертам предлагалось оценить города, отобранные на основании статистических показателей, по параметрам, приведенным в табл. 1, по шкале от 0 (совсем не соответствует) до 1 (полностью соответствует). Максимально возможное количество баллов, которое один эксперт мог присвоить тому или иному городу, составило 4. Итоговое решение о включении города в перечень новых индустриальных принималось на основании среднего значения «набранных» им баллов (общее количество баллов, деленное на количество экспертов (как минимум 3) (выше 3,5 из 4 возможных).

В отдельную группу были выделены города, которые, по мнению ряда экспертов, соответствуют характеристикам новых индустриальных, но количественным критериям, использованным на предыдущем этапе исследования, в настоящее время не удовлетворяют. В табл. 2 они включаются в группу «справочно».

Таблица 1

**Характеристики нового индустриального города,
представленные для оценки экспертам**

п/п	Характеристика
1	диверсифицированная структура экономики при сохранении промышленного производства во всем его многообразии
2	сохранение ключевой роли промышленного производства в развитии города (экономические показатели, доходы местного бюджета, социальные проекты предприятий крупного и среднего бизнеса и пр.)
3	наличие признанных центров компетенций, обуславливающих развитие промышленного сектора экономики, конкурентоспособность выпускаемой продукции и города в целом
4	наличие высокотехнологичных и инновационных промышленных производств, знаковых для города/региона/страны

Результаты

Применение предложенной методики позволило определить перечень новых индустриальных городов современной России (табл. 2). Полученные нами результаты свидетельствуют о том, что таковых в настоящее время насчитывается 28, также, по мнению экспертов, три города могут претендовать на то, чтобы именоваться новыми индустриальными.

По классификации, применяемой в ранних версиях Градостроительного кодекса, основной перечень представлен 10 крупнейшими, 10 крупными, 5 большими и 6 средними городами. Это еще раз подтверждает тезис, высказанный отечественными исследователями, о том, что именно крупные города становятся оплотом для развертывания новой индустриализации в России [Татаркин и др., 2014, с. 20]. Причины этого во многом

кроются в истории городского строительства, которое в советские годы подчинялось интересам производства и индустриализации, а также в сохраняющейся слабости (в первую очередь экономической) подавляющей части малых городов.

Пространственное распределение новых индустриальных городов (рис. 2) свидетельствует о том, что большая их часть сконцентрирована на территории центральной России. Причина этого проста и связана с историей освоения и хозяйственного развития страны в прошлом, а также имеющимися там возможностями (кадровыми, производственными, инфраструктурными, административными и финансовыми) для осуществления программы новой индустриализации.

Стоит отметить, что указанные городские округа в 2016 г. концентрировали 11,1% (12,1 %)¹ населения страны, свыше 11,4%² (12,1%) промышленного производства.

Таблица 2

Перечень новых индустриальных городов России³

Федеральный округ	Субъект РФ	Городской округ
Центральный федеральный округ	Владимирская область	город Ковров
	Калужская область	город Калуга
	Липецкая область	город Липецк
	Московская область	город Дзержинский
		город Подольск
		город Жуковский
		город Королев
		город Дубна
	Тамбовская область	город Мичуринск
	Тульская область	город Тула
		город Новомосковск
	г. Москва	город Троицк

¹ Здесь и далее в скобках приведены значения показателя с учетом городов, выделенных в раздел «справочно».

² Значение показателя можно считать заниженным в связи с отсутствием/конфиденциальностью соответствующих данных по ряду муниципалитетов.

³ Отнесение некоторых городов к числу новых индустриальных может вызывать вопросы. Однако следует помнить о том, что статистика в разрезе муниципальных образований, центрами которых являются рассматриваемые города, несовершенна. Также существуют ограничения, связанные с доступностью информации по ряду городов и осведомленностью авторов и экспертов. Поэтому в спорных случаях любые сомнения трактовались «в пользу» города.

Федеральный округ	Субъект РФ	Городской округ
Северо-Западный федеральный округ	Вологодская область	город Череповец
	Калининградская область	город Калининград
	Ленинградская область	город Сосновый Бор
	Новгородская область	город Великий Новгород
Южный федеральный округ	Волгоградская область	город Волгоград
	Ростовская область	город Ростов-на-Дону
	Справочно: Ростовская область	город Таганрог
Северо-Кавказский федеральный округ	—	—
Приволжский федеральный округ	Республика Башкортостан	город Уфа
	Республика Татарстан	город Казань
	Пермский край	город Пермь
	Нижегородская область	город Нижний Новгород
	Самарская область	город Самара
	Справочно: Удмуртская Республика	город Ижевск
Уральский федеральный округ	Свердловская область	город Екатеринбург город Верхняя Пышма
	Челябинская область	город Челябинск
Сибирский федеральный округ	Новосибирская область	город Новосибирск
	Справочно: Кемеровская область	город Кемерово
Дальневосточный федеральный округ	Хабаровский край	город Комсомольск-на-Амуре

При этом на их территории расположены промышленные предприятия, выпускающие уникальную продукцию (АО «Летно-исследовательский институт им. М. М. Громова», Центральный аэрогидродинамический институт им. профессора Н. Е. Жуковского (г. Жуковский), ПАО РКК «Энергия» (г. Королев), Казанский вертолетный завод (г. Казань), ПАО «ОДК — Уфимское моторостроительное производственное объединение» (г. Уфа) и др., что свидетельствует о наличии у них определенных успехов на пути неоиндустриального развития.



Рис. 2. Новые индустриальные города на карте России

Источник: составлено авторами по результатам собственных исследований.

Обсуждение

Предложенная методика выделения новых индустриальных городов и ее апробация на примере России могут вызывать вопросы, связанные с набором характеристик нового индустриального города, выбором показателей и пороговыми их значениями.

Однако стоит отметить, что в отечественной научной литературе исследования феномена городского развития в условиях новой индустриализации находятся в стадии становления, а сам термин «новый индустриальный город» относится к числу дискуссионных. Теоретическое осмысление этого явления, а также присущих ему характеристик может составить предмет дальнейшего исследования региональной науки и градостроения.

В данной работе авторы опирались на отечественный и зарубежный опыт изучения процессов городского развития, руководствовались собственными наработками по теме нового индустриального города, а также учитывали наличие статистической информации в открытом доступе в динамике с 2010 по 2016 гг. Для верификации полученных результатов и оценки степени «прогрессивности» города авторами был использован метод экспертных оценок.

Отметим, что предлагаемая методика является одной из первых, разработанных для новых индустриальных городов. Ее апробация на примере России стала первым опытом выделения новых индустриальных городов в нашей стране.

Заключение

По результатам исследования можно сделать четыре вывода.

1. Новая индустриализация ведет к формированию городов нового индустриального типа, сущностные черты которых сочетают в себе характеристики городов индустриального и постиндустриального типа;
2. Существующие методики не позволяют идентифицировать новые индустриальные города из совокупности населенных пунктов;
3. Предлагаемая авторами методика выделения новых индустриальных городов во многом является универсальной, поскольку позволяет учесть в работе сущностные черты новых индустриальных городов наряду с особенностями конкретной страны;
4. Апробация методики на примере России позволила выделить 28 городов, которые могут быть названы новыми индустриальными уже сегодня, и три города, которые могут стать таковыми в ближайшем будущем.

Перспективы настоящего исследования связаны с уточнением и дальнейшим совершенствованием предложенной методики в направлении большего учета особенностей развития нового индустриального города, а также использованием полученных результатов в практике управления городским и региональным развитием.

Благодарности

Авторы выражают глубокую признательность всем экспертам, принявшим участие в исследовании, в частности, Е. Г. Анимиче, И. А. Антипину, П. И. Блусю, Н. Ю. Власовой, О. В. Глушаковой, А. В. Долгушевой, Н. В. Зинченко, В. В. Лазаревой, А. С. Маршаловой, Л. Г. Матвеевой, А. Е. Медовому, М. А. Мухину, А. С. Новоселову, А. В. Плешивцеву, О. М. Рою, О. Л. Тетенькиной, А. В. Харламову, О. А. Черновой, а также всем тем, кто пожелал сохранить инкогнито.

Список литературы

1. База данных муниципальных образований // Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/munst/munst65/DbInet.cgi> (дата обращения: 01.04.2018).
2. Бюхер К. Большие города в их прошлом и настоящем. — СПб.: Просвещение, 1905. — 204 с.
3. Вебер М. Город. — М.: Strelka Press, 2017. — 252 с.
4. Велихов Л. А. Основы городского хозяйства. Общее учение о городском хозяйстве: в 2 ч. Ч. 1. — М.—Л.: Государственное изд-во, 1928. — 480 с.
5. Давидович В. Г. О развитии сети городов СССР за 40 лет // Вопросы географии. — 1959. — № 45. — С. 37–71.
6. Дворякина Е. Б., Кайбичева Е. И. Местное самоуправление — фактор социально-экономического развития нового индустриального города // Менед-

- жмент и предпринимательство в парадигме устойчивого развития: материалы I Междунар. науч.-практ. конф. — Екатеринбург, 2018а. — Т. 1. — 229 с.
7. *Дворяждина Е. Б., Кайбичева Е. И.* Новый индустриальный город как категория региональной науки и градостроения: теоретическое обоснование // Вестник НГИЭИ. — 2018б. — № 5 (84). — С. 86–97.
 8. *Константинов О. А.* О классификации городов в экономической географии // Вопросы географии. — 1957. — № 41. — С. 65–92.
 9. *Лачининский С. С.* Эволюция экономического пространства России в начале XXI века: геоэкономический подход // Социально-экономическая география. Вестник Ассоциации российских географов-обществоведов. — 2012. — № 1 (1). — С. 258–268.
 10. Неоиндустриально ориентированные преобразования в экономическом пространстве Уральского макрорегиона / под ред. Я. П. Силина, Е. Г. Анимицы. — Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2017. — 195 с.
 11. *Новиков В. А.* К вопросу о «новой индустриализации» в России // Вестник КГУ им. Н. А. Некрасова. — 2012. — № 6. — С. 179–181.
 12. *Родионова И. А.* Макрогеография промышленности мира. — М.: Московский лицей, 2000. — 240 с.
 13. *Татаркин А. И., Романова О. А., Бухвалов Н. Ю.* Новая индустриализация экономики России // Вестник УрФУ. Серия «Экономика и управление». — 2014. — № 3. — С. 13–21.
 14. Формирование местного самоуправления в Российской Федерации, 2017 // Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1244553308453 (дата обращения: 21.03.2018).
 15. *Harris C. D.* A Functional Classification of Cities in the United States // Geographical Review. — 1943. — Vol. 33. — P. 85–99.
 16. *Park R. E., Burgess E. W.* The city suggestions for investigation of human behavior in the urban environment. — Chicago-London: The University of Chicago, 2012. — 250 p.
 17. *Perec G.* Espèces d’espaces. — Paris: Galilée, 1974. — 200 p.
 18. *Savage M., Warde A.* Urban sociology, capitalism and modernity. — London: Macmillan, 1993. — 221 p.
 19. *Scott A. J., Storper M.* The nature of cities: the scope and limits of urban theory // International journal of urban and regional research. — 2015. — Vol. 39. — Is. 1. — P. 1–15.
 20. *Wachsmuth D.* City as Ideology: Reconciling the Explosion of the City Form with the Tenacity of the City Concept // Environment and Planning D: Society and Space. — 2014. — Vol 32. — Is. 1. — P. 75–90.
 21. *Wright R. S., Hobhouse H.* An outline of local government and local taxation in England and Wales (excluding London). — London: Sweet and Maxwell, 1914. — 211 p.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Baza danyh municipal’nyh obrazovaniy // Federal’naja sluzhba gosudarstvennoj statistiki: oficial’nyj sajt. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/munst/munst65/DbInet.cgi>

2. *Velikhov L. A.* Osnovy gorodskogo khozyaistva. Obshchee uchenie o gorodskom khozyaistve: in 2 vol. Vol. 1. — Moscow—Leningrad: Gosudarstvennoe izd-vo, 1928. — 480 s.
3. *Bjuher K.* Bol'shie goroda v ih proshlom i nastojashhem. — SPb.: Prosveshhenie, 1905. — 204 s.
4. *Veber M.* Gorod. — M.: Strelka Press, 2017. — 252 s.
5. *Davidovich V. G.* O razvitii seti gorodov SSSR za 40 let // Voprosy geografii. — 1959. — № 45. — S. 37—71.
6. *Dvorjadkina E. B., Kajbicheva E. I.* Mestnoe-samoupravlenie-faktor-socialno-ehkonomicheskogo-razvitiya-novogo-industrialnogo-goroda // Menedzhment-i-predprinimatelstvo-v-paradigme-ustojchivogo-razvitiya : materialy I mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferencii. Ekaterinburg, 2018. — Vol. 1. — 229 s.
7. *Dvorjadkina E. B., Kajbicheva E. I.* Novyj industrial'nyj gorod kak kategorija regional'noj nauki i gradovedeniya: teoreticheskoe obosnovanie // Vestnik NGI-JeI. — 2018. — № 5 (84). — S. 86—97.
8. *Konstantinov O. A.* O klassifikacii gorodov v jekonomicheskoy geografii // Voprosy geografii. — 1957. — № 41. — S. 65—92.
9. *Lachininskij S. S.* Jevojlucija jekonomicheskogo prostranstva Rossii v nachale XXI veka: geojekonomicheskij podhod // Social'no-jekonomicheskaja geografija. Vestnik Associacii rossijskih geografov-obshhestvovedov. — 2012. — № 1 (1). — S. 258—268.
10. Neoindustrial'no orientirovannye preobrazovaniya v jekonomicheskom prostranstve Ural'skogo makroregiona / pod red. Ja. P. Silina, E. G. Animicy. — Ekaterinburg: Izd-vo Ural. gos. jekon. un-ta, 2017. — 195 s.
11. *Novikov V. A.* K voprosu o «novoj industrializacii» v Rossii // Vestnik KGU im. N. A. Nekrasova. — 2012. — № 6. — S. 179—181.
12. *Rodionova I. A.* Makrogeografija promyshlennosti mira. — M.: Moskovskij licej, 2000. — 240 s.
13. *Tatarkin A. I., Romanova O. A., Buhvalov N. Ju.* Novaja industrializacija jekonomiki Rossii // Vestnik UrFU. Serija «Jekonomika i upravlenie». — 2014. — № 3. — S. 13—21.
14. Formirovanie mestnogo samoupravleniya v Rossijskoj Federacii, 2017 // Federal'naja sluzhba gosudarstvennoj statistiki: oficial'nyj sajt. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1244553308453

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Э. П. Джагитян¹

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

А. В. Подругина²

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

С. Б. Стрельцова³

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

УДК 336.7

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ БАНКИ США В СВЕТЕ ПОСТКРИЗИСНОЙ РЕФОРМЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

В статье рассматриваются предпосылки распространения полноформатного механизма банковского регулирования на инвестиционные банки США в посткризисный период; исследуется значение стандартов Базеля III для обеспечения стрессоустойчивости глобальных системно значимых инвестиционных банков; анализируется роль инвестиционных банков США в обеспечении финансовой стабильности. На основе регрессионного анализа выявлено, что стандарты Базеля III в части минимальной достаточности капитала не оказывают статистически значимого влияния на показатель рентабельности капитала (ROE) глобальных системно значимых инвестиционных банков США, однако дополнительные требования к капиталу (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) в зависимости от категории системной значимости по методологии Совета по финансовой стабильности оказывают негативный статистически значимый эффект на ROE в посткризисный период. Кроме того, на рентабельность собственного капитала влияют требования к левириджу, которые также зависят от категории системной значимости инвестиционного банка.

Ключевые слова: инвестиционный банк, международное банковское регулирование, Базель III, системные риски, стрессоустойчивость, глобальный системно значимый банк.

¹ Джагитян Эдуард Павлович — к.э.н., доцент департамента мировой экономики факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, e-mail: edzhagityan@hse.ru, ORCID: 0000-0003-3164-4696

² Подругина Анастасия Викторовна — преподаватель департамента мировой экономики факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, e-mail: apodrugina@hse.ru, ORCID: 0000-0001-6875-3795

³ Стрельцова Софья Борисовна — магистр Банковского института НИУ ВШЭ, e-mail: sbstreltsova@edu.hse.ru, ORCID: 0000-0002-2749-5096

Цитировать статью: Джагитян Э. П., Подругина А. В., Стрельцова С. Б. Инвестиционные банки США в свете посткризисной реформы международного банковского регулирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 21–40.

E. P. Dzhagityan

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

A. V. Podrugina

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

S. B. Streltsova

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

JEL: G24, G28

U. S. INVESTMENT BANKS IN THE CONTEXT OF THE POST-CRISIS INTERNATIONAL BANKING REGULATION REFORM

The article looks into the reasons underlying the outspread of the full-scale mechanism of banking regulation over U. S. investment banks. We analyze the effect of the Basel III standards on stress-resilience of investment banks and examine the role of U. S. investment banks in ensuring financial stability. Based on regression analysis we found that minimum capital adequacy standards of Basel III do not have negative effect on ROE of the U. S. investment banks that are G-SIB category-designate; however, additional capital requirements (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) that depend on G-SIB's systemic significance according to their bucket as per Financial Stability Board classification do have significant and negative effect on ROE in the post crisis period. Besides, leverage requirements that also depend on G-SIB's systemic significance have a statistically significant effect on ROE.

Key words: investment bank, international banking regulation, Basel III, systemic risks, stress resilience, global systemically important bank.

To cite this document: Dzhagityan E. P., Podrugina A. V., Streltsova S. B. (2020) U. S. investment banks in the context of the post-crisis international banking regulation reform. Moscow University Economic Bulletin, (1), 21–40.

Предпосылки регулирования инвестиционных банков в США

Масштабы и глубина мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. стали катализатором кардинальных преобразований в сфере регулирования банковской деятельности, основанных на понимании многофакторности причин кризиса, взаимосвязи между банковским сектором и макросредой и множественности источников системных рисков. Впервые в истории макрофинансовой политики квинтэссенцией регулятивных преобразований стало не столько переосмысление причин кризиса и путей его преодоления, сколько осознание его возможных последствий,

способных подвергнуть эрозии фундаментальные принципы финансовой стабильности. Угроза неуправляемости кризиса вынудила международных и национальных регуляторов финансово-банковской сферы перевести регулятивную политику на рельсы «дерискизации» банковской деятельности для сведения к минимуму вероятности новых кризисных явлений.

Результатом регулятивной трансформации стала новая парадигма банковского регулирования, объективно вытекающая из задач по обеспечению стрессоустойчивости кредитных институтов и направленная на достижение финансовой стабильности. Межгосударственные договоренности по посткризисным принципам эффективного банковского надзора¹ были оформлены в виде стандартов и рекомендаций, известных как Базель III², который стал не только фундаментом регулятивной реформы, но также и ориентиром в усилиях регуляторов банковской сферы по минимизации стрессовости и рискогенности финансовой системы и эффективному управлению системными рисками. В этой связи заслуживают внимания выводы ряда экспертов о том, что долгосрочные выгоды от внедрения Базеля III должны значительно снизить вероятность дефолта банков [Giordana, Schumacher, 2017], существенно перевесить краткосрочное снижение финансовых показателей банковской деятельности [Walter, 2012], включая замедление темпов роста объемов кредитования экономики [Roulet, 2018], а также компенсировать возможные убытки от кредитных операций повышенного риска³ и расходы на усовершенствование уже имеющихся и разработку новых моделей для оценки рисков и соответствие повышенным требованиям к достаточности капитала [Roy et al., 2013]. Данные выводы органически дополняют методологические разработки Совета по финансовой стабильности и Базельского комитета по банковскому надзору⁴ по минимизации системных рисков

¹ Basel Committee on Banking Supervision (2012) Core principles for effective banking supervision. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf> (дата обращения: 31.07.2018).

² Концептуальная и методологическая основа реформы разработана Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) в 2010–2011 гг. в рамках решений «Группы 20» по посткризисному восстановлению глобальных финансов и мировой экономики и обеспечению финансовой стабильности. В обобщенном виде Базель III представляет собой свод правил, количественных и качественных стандартов и рекомендаций, являющихся ориентиром для национальных/наднациональных органов банковского регулирования в рамках осуществляемой ими реформы регулирования банковского сектора.

³ European Central Bank // Financial stability review. — 2015. — November. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/sfinancialstabilityreview201511.en.pdf?8a748446ca05cb-f65aa71b79eab3c64> (дата обращения: 17.04.2018).

⁴ См., например: Weber, Arner, 2007, p. 413; Identification and management of Step-in Risk // Basel Committee on Banking Supervision. — 2017. — October. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d423.pdf> (дата обращения: 03.09.2019); Regulatory Complexity and the Quest for Robust Regulation // European Systemic Risk Board. Reports of the Advisory Scientific Committee. —

в рамках двуединой задачи международной реформы банковского регулирования, предполагающей в этой связи совмещение усилий макропруденциального и микропруденциального аспектов банковского регулирования¹. Окончательные выводы об эффективности посткризисного регулятивного механизма можно будет сформулировать после завершения реформы Базеля III в 2019 г.

Центральным звеном современной регулятивной конструкции является экономический эффект от минимизации издержек, связанных с обеспечением непрерывности функции финансового посредничества в банковской сфере в условиях нестабильности и кризисных явлений на микро- и макроуровне. При этом центральной темой реформы являются вопросы системных рисков, а точнее — усилия банковских регуляторов по их минимизации до уровня, при котором внешние шоки и кризисы не будут угрожать выполнению кредитными институтами функции финансового посредничества.

Такой подход потребовал не только концептуализации системно значимых банков, ставших приоритетным объектом международного банковского регулирования и надзора, но также и другого видения контуров посткризисного регулирования, включив в орбиту надзора помимо коммерческих банков также и инвестиционные банки, включая инвестиционные подразделения коммерческих банков². Это объясняется как заметной и возрастающей долей их активов в общей величине активов банковского сектора (табл. 1), так и традиционно высокой степенью их взаимосвязанности на рынке финансовых услуг и системной значимостью их деятельности.

2019. — No. 8. — June. URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/esrb.asc190604_8_regulatorycomplexityquestrobustregulation~e63a7136c7.en.pdf (дата обращения: 03.09.2019).

¹ Здесь необходимо отметить следующее. Полноформатность посткризисного механизма международного банковского регулирования предполагает осуществление регулятивных действий по минимизации системных рисков как в рамках макропруденциального регулирования в масштабах банковского сектора в целом, так и в рамках микропруденциального механизма банковского регулирования и надзора, т.е. в разрезе отдельных финансовых институтов путем минимизации рискогенности на микроуровне (в частности, путем установления надбавок и буферов к минимальной достаточности капитала для глобальных системно значимых банков, к которым относятся также и анализируемые в данной статье инвестиционные банки США) (см., например, [Ingves, 2018, p. 2; Rochet, Tirole, 1996; Laeven et al., 2016; Schwerter, 2011; Chun et al., 2012, p. 2; Gehrig, Iannino, 2018; Джагитян, 2017; Джагитян, 2019]). В данной статье вопросы минимизации системных рисков как раз и исследуются через призму влияния стандартов Базеля III на деятельность отдельных кредитных институтов — глобальных системно значимых инвестиционных банков США.

² Здесь и далее по тексту для удобства читателей понятия «инвестиционный банк» и «инвестиционные подразделения коммерческих банков» объединены понятием «инвестиционный банк», если иное особо не оговорено.

**Активы ведущих инвестиционных банков США¹ в агрегированном объеме
активов банковского сектора США**

Дата	Совокупные активы, млрд долл.		
	Банковский сектор США	Ведущие инвестиционные банки США	Доля активов ведущих инвестиционных банков США к активам банковского сектора США, %
1 января 2019 г.	16,728	1,744	10,4
1 января 2018 г.	16,218	1,495	9,2
1 января 2017 г.	15,628	1,383	8,8
1 января 2016 г.	14,893	1,343	9,0

Источник: Federal Deposit Insurance Corporation. URL: <https://www5.fdic.gov/idas/p/advSearch Landing.asp> (дата обращения: 28.08.2019).

Распространение регулирования на инвестиционный банковский сегмент представляется вполне логичным с точки зрения роли инвестиционных банков в обострении мирового финансового кризиса. Так, одна из причин перевода в надзорную плоскость инвестиционных банков США заключалась в их неспособности составить конкуренцию профессиональным институтам в сфере ипотечного кредитования², в связи с чем приоритеты их деятельности в докризисный период сместились в сторону операций с инструментами повышенного риска [Strahan, 2013, p. 51]. В целом же пруденциальный надзор за деятельностью инвестиционных банков нацелен на формирование равных условий в рамках реализации банковским сектором функции финансового посредничества, обеспечение справедливой конкуренции в финансовом секторе и укрепление дисциплины на финансовых рынках, в том числе посредством более эффективного управления рисками.

Регулятивная трансформация инвестиционных банков США

Инвестиционные банки США и вопросы системных рисков. Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг. и невиданные ранее потрясения в сегменте инвестиционных банков США, включая банкротство Lehman Brothers и дисфункцию ряда других самостоятельных игроков на финансовом

¹ Включают инвестиционные банки Goldman Sachs, Morgan Stanley, а также инвестиционные подразделения банковских и финансовых холдинговых компаний JP Morgan Chase, Citigroup, Bank of America.

² Федеральная национальная ипотечная ассоциация (*Federal National Mortgage Association, Fannie Mae*) и Федеральная корпорация жилищного ипотечного кредитования (*Federal Home Loan Mortgage Company, Freddie Mac*).

рынке, вынудили органы банковского регулирования США существенно пересмотреть политику регулирования банковского сектора, в рамках которого на инвестиционные банки были распространены меры пруденциального надзора¹. Хотя исторически (с 1933 г.) американский банковский сектор был разделен на коммерческую и инвестиционную платформы², Закон Грэмма—Лича—Блайли, принятый в 1999 г.³, фактически снял ограничения на инвестиционную деятельность для коммерческих банков, в связи с чем во избежание рисков дальнейшего углубления кризиса новые механизмы регулирования и стандарты надзора были распространены на весь банковский сектор, включая инвестиционные банки. Одна из основных причин сплошного регулятивного покрытия была обусловлена дерегулированием банковской сферы США, которое продолжалось почти 30 лет, вплоть до мирового финансового кризиса, и которое привело к временным разрывам между инновационной активностью в банковском секторе и последующей («восполняющей») калибровкой регулятивной политики. Данное обстоятельство стало одной из основных причин обострения системных рисков и усиления системной нестабильности в финансовой сфере [Walter, 2012]. При этом «недерегулирование» вступило в противоречие с процессами интернационализации банковской деятельности, что в итоге спровоцировало трансмиссию кризиса и его глобализацию. В этой связи

¹ В данной статье регулирование инвестиционных банков рассматривается исключительно с точки зрения пруденциального (традиционного) банковского надзора, основанного на стандартах и рекомендациях Базеля III и Закона Додда—Франка (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010), направленного на реформу банковского регулирования в США в посткризисный период. Все другие аспекты регулирования инвестиционной банковской деятельности (операции с ценными бумагами, привлечение капитала, управление активами, финансирование сделок по слияниям и поглощениям, консультационные услуги, взаимодействие с инвесторами и др.) осуществляются Комиссией по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission), к проблематике данной статьи не относятся и являются объектом отдельных исследований.

² Законодательной основой разделения стал Закон Гласса—Стигалла (Glass—Steagall Act of 1933), в соответствии с которым инвестиционным банкам запрещалось осуществлять депозитно-кредитные операции, а всем остальным кредитным институтам, включая коммерческие банки, — осуществлять операции, не связанные напрямую с традиционной банковской деятельностью, включая операции с ценными бумагами и на рынке ценных бумаг. При этом надзор за деятельностью коммерческих банков был законодательно закреплен за Федеральной резервной системой США (U. S. Federal Reserve System), Федеральной корпорацией страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation) и Управлением контролера денежного обращения (Office of the Comptroller of the Currency), а надзор за деятельностью инвестиционных банков — за Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission).

³ Известен как Financial Services Modernization Act of 1999, который отменил ряд требований Закона Гласса—Стигалла 1933 г. в части операций коммерческих банков с ценными бумагами рыночных эмитентов и по страхованию банковской деятельности. При этом расширение функционала осуществлялось на основе перехода банков и банковских холдинговых компаний в категорию финансовых холдинговых компаний.

неудивительно, что вопросы системных рисков и их минимизации были возведены в приоритет микропруденциальной политики в рамках пост-кризисного восстановления [Джагитян, 2016, с. 80, 81] и составили основу стандартов и рекомендаций Базеля III.

Ряд исследований подтверждает, что источником системных рисков являются крупные банки системной значимости [Varotto, Zhao, 2018], а также их взаимосвязанность на финансовых рынках, которая зависит не столько от величины активов банка и его доли на кредитном рынке, сколько от диверсификации портфеля его активов, включая активы, сформированные в инвестбанковском сегменте основной деятельности [Cai et al., 2018; Fang et al., 2018]. Кроме того, в экономических системах, в которых динамика макроуровня определяется скорее рыночными механизмами, чем финансово-банковским сектором (например, в США), источником системных рисков являются банки [Qin, Zhou, 2018]. Интересными являются выводы о путях снижения системной рискогенности и достижения финансовой стабильности в зависимости от смещения регулятивных приоритетов с ограничений размера совокупных активов банков на своевременную калибровку банковской деятельности, направленную на минимизацию рисков микроуровня, связанных с операциями банков на финансовых рынках [Elyasiani, Jia, 2019]. Отметим, что ряд аналогичных критериев для выявления системных рисков в небанковском финансовом секторе был ранее сформулирован Советом по надзору за финансовой стабильностью США [FSOC, 2019]. Новацией в предложениях является смена приоритетов в рамках процесса идентификации системных рисков: на первый план выдвигается специфика деятельности небанковской финансовой организации (функциональный подход), а в случае невозможности выявления потенциальных угроз от ее деятельности для финансового сектора США и экономики в целом системные риски определяются исходя из ее принадлежности к категории системно значимых финансовых институтов (институциональный подход). Вполне вероятно, что в случае реализации данного механизма выявление системных рисков будет осуществляться с применением комбинированного, функционально-институционального подхода, поскольку у *FSOC* отсутствует статус института, в связи с чем все его решения носят рекомендательный характер. Применительно к инвестиционным банкам США функциональный подход может существенно укрепить усилия американских регуляторов по снижению рисковой нагрузки на операционную модель инвестиционных банков, исходя из структуры их активов, что, в свою очередь, может заметно повысить эффективность пруденциального надзора по обеспечению стрессоустойчивости в банковском секторе и достижению финансовой стабильности.

Реализация задач по минимизации системных рисков не представляется возможной без обеспечения полноформатного надзора в финансовой сфере, что, по сути, и предопределило перевод инвестиционных банков

в категорию банковских холдинговых компаний (БХК), а также переориентацию их деятельности с операций по кредитованию и торговому финансированию на консультационные услуги, предоставляемые ими по сделкам слияний и поглощений и по поиску ликвидности на финансовых рынках. Кроме того, ряд ограничений на операции инвестиционных банков, введенных Директивой Волкера¹, направлены на укрепление их рыночной дисциплины, что в конечном итоге должно оптимизировать формирование кредитных активов с учетом как рисков микроуровня, так и рисков системного характера.

В связи с усилением регулятивного давления на инвестбанковский сектор роль американских инвестиционных банков в обострении системных рисков и нестабильности в банковском секторе несколько снизилась (чего нельзя сказать о европейских банках²), в том числе в связи с ростом требований к минимальной достаточности и качеству капитала и соответственно вследствие улучшения качества кредитных активов [Bostandzic, Weiß, 2018; Aldasoro et al., 2017; Laeven, Ratnovski, 2016], хотя их объем по-прежнему является основным фактором системной рискогенности [Laeven, Ratnovski, 2016; Varotto, Zhao, 2018; Su, Wen, 2018]. Кроме того, необходимо отметить достижение сбалансированности кредитной политики американских банков в контексте приемлемого уровня риска при формировании кредитных активов [Ben Naceur, Roulet, 2017]. При этом ограничительный эффект от стандартов капитала повышенной жесткости проявляется в меньшей степени благодаря прозрачности политики и процессов банковского регулирования в США [Anginer et al., 2018], а также вследствие укрепления рыночной дисциплины, способствующей стрессоустойчивости банков в периоды экономической нестабильности. Принимая во внимание, что обострение системных рисков зачастую связано с запоздалой реакцией банков на изменения внешней среды [Spelta et al., 2018], новый регулятивный порядок «подстегивает» банки к такому изменению операционных моделей, при которых новые стандарты регулирования становятся одним из факторов финансовой стабильности.

¹ Директива Волкера (Volcker Rule) является составной частью Закона Додда—Франка. Ограничения Директивы Волкера касаются преимущественно спекулятивных операций банков со средствами клиентов, осуществляемых без их ведома, но с выгодой для банков (proprietary trading), а также участия банков в капитале компаний финансового сектора (в основном хедж-фондов и фондов частного капитала), осуществляющих операции повышенного риска со вторичными инструментами финансового рынка (деривативами).

² Все дело в том, что концептуальные основы регулирования инвестиционных банков в ЕС пока находятся в стадии обсуждения: Еврокомиссия одобрила предложения по их регулированию лишь в декабре 2017 г. (т.е. на несколько лет позже по сравнению с регулятивными нововведениями в инвестбанковском секторе в США). URL: <https://ec.europa.eu/info/publications/171220-investment-firms-review> (дата обращения: 07.08.2018).

Особенности регулирования инвестиционных банков США. До мирового финансового кризиса инвестиционные банки оставались вне традиционного надзорного поля, фактически став центром теневой (нерегулируемой) банковской системы. Регулирование инвестбанковского сектора осуществлялось Комиссией по ценным бумагам и биржам США¹ по двум направлениям:

- регулирование, исходя из правил по определению объема чистых активов и взаимоотношениям с клиентами инвестиционного банка;
- регулирование прочих подразделений инвестиционных банков и крупных финансово-банковских конгломератов, имеющих в своей структуре инвестбанковский бизнес.

Нетрудно заметить, что данные меры не ограничивали аппетиты инвестиционных банков к риску, а стандарты достаточности капитала и ликвидности и вовсе отсутствовали [Дзитиев, 2011].

Первые попытки перевода инвестиционных банков в регулятивное русло были предприняты в 2004 г. в соответствии с Программой консолидированного надзора для инвестиционных банков², разработанной Комиссией по ценным бумагам и биржам США. Регулятивные нововведения предусматривали раскрытие информации о деятельности инвестиционных банков и инвестиционных подразделений финансовых холдинговых компаний, включая систему внутреннего контроля и количественные параметры деятельности после внедрения стандартов Базельских соглашений в части собственных средств и уровня ликвидности. Вполне очевидно, что эта Программа должна была минимизировать риски микроуровня и обеспечить устойчивость банковской деятельности, однако ее рекомендательный характер не позволил добиться укрепления рыночной дисциплины инвестиционных банков, что послужило одной из причин обострения кризисогенности в финансовой сфере на рубеже 2010-х гг. Не увязывая напрямую цели Программы и специфику инвестбанковской деятельности, отметим, что значительные убытки ведущих инвестиционных банков США явились катализатором пересмотра ими операционных моделей для оптимизации внутрибанковских издержек [Соколов, 2013], в том числе в целях обеспечения соответствия новым надзорным требованиям американских регуляторов [Duffie, 2017].

Масштабность мирового финансового кризиса и крах одного из крупнейших инвестиционных банков *Lehman Brothers* в 2008 г. продемонстрировали неизбежность распространения регулирования на инвестбанков-

¹ U. S. Securities and Exchange Commission.

² Consolidated Supervised Entities (CSE) program, завершена в 2008 г. на фоне разрастания мирового финансового кризиса как не достигшая цели по обеспечению приемлемого уровня рисков в сфере инвестиционно-банковской деятельности. URL: <https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-230.htm> (дата обращения: 19.06.2019).

скую сферу и ужесточения стандартов пруденциального банковского надзора. Одной из целей, которая при этом преследовалась регуляторами США, стала настоятельная необходимость обеспечения экономического иммунитета инвестиционных банков от рисков, связанных с операциями с ценными бумагами с фиксированным доходом, которые, по мнению ряда экспертов, и явились одной из причин обострения кризиса на финансовых рынках во второй половине 2000-х гг.¹

Вполне очевидно, что инвестиционные банки, от которых в определенной мере зависит стрессоустойчивость банковского сектора США, должны обладать запасом прочности, необходимым не только для надлежащего выполнения ими функции финансового посредничества, но также и для реализации цели по достижению финансовой стабильности. Понимание «равновесности» инвестиционных и коммерческих банков в процессах рискообразования, равнозначности их взаимосвязанности на мировых финансовых рынках и равноценности их роли в обострении системной нестабильности стало основой современных концепции и механизма международного банковского регулирования, включая стандарты и рекомендации Базеля III. В регулятивном пространстве США данные аспекты нашли отражение в Законе Додда—Франка 2010 г.², который наряду с Базельскими принципами эффективного банковского надзора должен способствовать достижению синергетического эффекта регулятивной реформы, в том числе посредством укрепления рыночной дисциплины инвестбанков США. Важность понимания влияния нового регулятивного порядка на деятельность инвестиционных банков США заключается также и в их системной значимости: из 29 банков, отнесенных Советом по финансовой стабильности³ к категории глобальных системно значимых финансовых институтов в 2018 г., два инвестиционных банка и четыре банка с крупными инвестиционными подразделениями являются резидентами США⁴.

Ключевые нововведения Базеля III и их временные рамки. Для изучения влияния посткризисных особенностей регулирования банковской деятельности в качестве основного инструмента надзора рассматриваются стандарты Базеля III (табл. 2).

Повышение требований к достаточности капитала и внедрение новых нормативов ликвидности (в данной статье рассматривается только показатель краткосрочной ликвидности, поскольку коэффициент чистого

¹ URL: <https://internationalbanker.com/banking/how-is-regulation-impacting-the-investment-banking-sector/> (дата обращения: 09.08.2018).

² The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.

³ Financial Stability Board (FSB); является координатором международной реформы банковского регулирования и надзора в посткризисный период.

⁴ 2018 list of global systemically important banks // Financial Stability Board. — 16 November. URL: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P161118-1.pdf> (дата обращения: 19.06.2019).

стабильного фондирования (*NSFR*) был внедрен в практику банковского надзора начиная с 2018 г.) являются основными изменениями в посткризисной регулятивной политике в рамках Базеля III.

Таблица 2

Пруденциальные стандарты Базеля III

Стандарты Базеля III	Внедрение стандартов Базеля III:				
	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Минимальная достаточность базового (акционерного) капитала (%)	3,5	4,0	4,5	4,5	4,5
Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	—	—	—	0,625	1,25
Минимальные требования к базовому капиталу + Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	3,5	4,0	4,5	5,125	5,75
Минимальная достаточность капитала 1-го уровня (%)	4,5	5,5	6,0	6,0	6,0
Минимальная достаточность общего капитала (%)	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Минимальная достаточность общего капитала + Надбавка для поддержания достаточности капитала (%)	8,0	8,0	8,0	8,625	9,25
Коэффициент краткосрочной ликвидности (LCR), %	—	—	60	70	80
Коэффициент чистого стабильного фондирования (NSFR), %	Внедрение показателя с 2018 г.				

Источник: Базельский комитет по банковскому надзору. URL: www.bis.org (дата обращения: 09.04.2018).

Основные требования к банкам (в том числе к инвестиционным банкам), введенные в рассматриваемый период:

- увеличение минимальной достаточности капитала 1-го уровня по обыкновенным акциям с 3,5% в 2013 г. до 4,5% в 2015 г. и позднее;
- увеличение минимальной достаточности капитала 1-го уровня с 4,5% в 2013 г. до 6% в 2015 г. и позднее;
- внедрение коэффициента краткосрочной ликвидности и последующее изменение минимальных требований к нему — 80% (2015 г.), 90% (2016 г.) и т.д.

Результаты метаисследования, проведенного Банком международных расчетов [Voissay et al., 2019], показывают, что повышение требований к капиталу влечет за собой рост издержек и стоимости фондирования. Так, повышение требований к капиталу на 1 п.п. ведет к увеличению издержек фондирования почти на 20 б.п. Что касается степени влияния повышения

требований к капиталу на фактический уровень рентабельности собственного капитала, то какое-либо единое мнение среди экспертов отсутствует: выводы по результатам ряда исследований свидетельствуют, что повышение требований к капиталу на 1 п.п. может снизить ROE на 0,4–10 б.п.

Кроме того, Базель III вводит дополнительные требования к капиталу для глобальных системно значимых банков (G-SIBs). Статус глобального системно значимого банка определяется Советом по финансовой стабильности в соответствии с методологией Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) в зависимости от скоринга банка, который, в свою очередь, определяется на основе 12 показателей, объединенных в пять критериев, включающих размер банка, взаимосвязанность банка с другими банками, трансграничную деятельность, «заменяемость» на финансовых рынках, сложность (многогранность) операций. На основе этого скоринга глобальные системно значимые банки разбиваются на пять категорий; чем выше скоринг банка, тем более высокой категории он соответствует. При этом первая категория всегда отсутствует — в случае, если какой-либо банк преодолет минимальный порог скоринга во второй категории и соответственно перейдет в первую категорию, будет добавлена дополнительная категория с более высоким уровнем скоринга. Это необходимо для того, чтобы у банка не было стимулов и далее увеличивать свою системную значимость в соответствии с указанными выше критериями. Для каждой из категорий устанавливаются дополнительные требования к капиталу (HLA, higher loss absorbency surcharge¹): для «низшей», пятой категории — 1%, четвертой категории — 1,5%, третьей категории — 2%, второй категории — 2,5%, «пустой», первой категории — 3,5%².

Одновременно на основе критериев системной значимости устанавливаются дополнительные требования к левериджу: коэффициент левериджа должен составлять не более 50% от дополнительных требований к капиталу. Иными словами, если банк находится в третьей категории, то дополнительные требования к капиталу составляют 2%, а требования к коэффициенту левериджа — 1%.

В следующем разделе при помощи эконометрического инструментария и приемов моделирования приводится анализ влияния стандартов Базеля III на основные финансовые результаты деятельности американских инвестиционных банков.

¹ Подробнее о методологии HLA см.: Basel Committee on Banking Supervision. Global Systemically Important Banks: Revised Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement // Bank for International Settlements. — 2018. — July. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d445.pdf> (дата обращения: 03.09.2019).

² The G-SIB assessment methodology — score calculation // Basel Committee on Banking Supervision. — 2014. — November. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d296.pdf> (дата обращения: 04.09.2019).

Оценка влияния стандартов Базеля III на эффективность деятельности инвестиционных банков США

Цель настоящего исследования заключается в анализе влияния Базельских стандартов на эффективность деятельности инвестиционных банков США. Для того чтобы выявить, какие регулятивные требования и в какой степени они влияют на эффективность инвестиционной банковской деятельности, мы построили регрессию на основе панельных данных о финансовой отчетности ведущих инвестиционных банков США.

Данные и методология. Для анализа были отобраны инвестиционные банки и банковские холдинговые компании (БХК), относящиеся к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs), у которых имеются подразделения, выполняющие функции инвестиционных банков. Как отмечалось выше, к глобальным системно значимым банкам предъявляются дополнительные требования к капиталу и левериджу, вследствие чего было бы некорректно включать в выборку другие инвестиционные банки США, которые в данную категорию не входят и к которым эти требования не предъявляются.

В выборку были включены следующие банки:

- Bank of America Merrill Lynch
- Citigroup
- Goldman Sachs
- JPMorgan Chase
- Morgan Stanley
- Wells Fargo & Company

Все выбранные банки принадлежали к категории системно значимых на протяжении всего исследуемого периода. Оценка степени воздействия стандартов Базеля III на основные показатели деятельности американских банков, осуществляющих инвестиционную деятельность, основана на регрессионном анализе панельных данных.

Анализ основан на квартальных данных финансовой отчетности банков с 1-го квартала 2013 г. по 2-й квартал 2019 г. включительно.

Таблица 3

Распределение инвестиционных банков США по категориям глобальной системной значимости

Глобальные системно значимые инвестиционные банки США				
Категория	2013–2015	2016	2017	2018
5 (3,5%)	Категория всегда остается незаполненной			
4 (2,5%)	JP Morgan Chase	JP Morgan Chase Citigroup	JP Morgan Chase	JP Morgan Chase
3 (2,0%)	Citigroup	Bank of America	Bank of America Citigroup	Citigroup

Глобальные системно значимые инвестиционные банки США				
Категория	2013–2015	2016	2017	2018
2 (1,5%)	Bank of America Goldman Sachs Morgan Stanley	Goldman Sachs Morgan Stanley Wells Fargo	Goldman Sachs Wells Fargo	Bank of America Goldman Sachs Wells Fargo
1 (1,0%)	Wells Fargo		Morgan Stanley	Morgan Stanley

Переменные и гипотезы. В качестве зависимой переменной выбран коэффициент рентабельности собственного капитала (*ROE*). В качестве объясняющих выбраны переменные, отражающие требования Базеля III, а также контрольные переменные, влияющие на деятельность инвестиционного банка:

- переменные Базеля III: требования к базовому капиталу, требования к капиталу первого уровня, требования к дополнительному буферу капитала (*Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge*);
- контрольные переменные: активы банка (трлн долл.), капитал банка (трлн долл.), непроцентный доход банка (трлн долл.).

Переменные требования к базовому капиталу и к капиталу первого уровня скоррелированы на высоком уровне: коэффициент корреляции составляет 0,99, поэтому для построения модели следует выбрать один из них. Переменная требований к дополнительному буферу капитала (*HLA*) отражает как сами по себе требования к дополнительному буферу капитала, так и требования к леввериджу, основанные на параметре *HLA*. В модель не включена переменная, отражающая надзорные требования к ликвидности, — это связано с тем, что требования повышались линейно — 60% в 2015 г., 70% в 2016 г. и т.д. При анализе коэффициента при такой переменной сложно было бы отделить влияние повышения требований к ликвидности от трендовой составляющей. Указанные контрольные переменные позволяют определить изменения коэффициента рентабельности собственного капитала в зависимости от размера банка (размера активов и капитала), а также размера непроцентного дохода, являющегося главным показателем деятельности инвестиционного банка.

Также в модель включена дополнительная (*dummy*) переменная, которая позволяет учесть последствия налоговой реформы в США, начатой в последнем квартале 2017 г. Прибыль ряда банков значительно снизилась (а в отчетности Citigroup были даже зафиксированы значительные убытки) из-за необходимости переоценки и списания стоимости отложенных налоговых активов (*deferred assets*), а также вследствие применения измененных правил репатриации капитала из-за рубежа. Налоговая реформа значительно уменьшила прибыли в 4-м квартале 2017 г., но практически не повлияла на дальнейшую деятельность банков, а в дол-

госрочном периоде оказала положительный эффект на чистые прибыли за счет значительного снижения ставки налога на доходы корпораций, включая банки.

Все нестационарные переменные использованы в модели в разностях (активы, коэффициент требований к дополнительному капиталу (*HLA*)).

Уравнение построенной регрессии выглядит следующим образом:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Assets_{i,t} + \beta_2 Equity_{i,t} + \beta_3 NonInterest_{i,t} + \\ + \beta_4 BTier1_t + \beta_5 \Delta HLA_{i,t} + \beta_6 TaxReform_t + \varepsilon_{it},$$

где $ROE_{i,t}$ — рентабельность собственного капитала i -го банка в период t , $\Delta Assets_{i,t}$ — прирост активов i -го банка в период t , $NonInterest_{i,t}$ — непроцентный доход i -го банка в период t , $BTier1_t$ — требования к капиталу первого уровня в период t , $\Delta HLA_{i,t}$ — изменение требований к дополнительному капиталу i -го банка в период t , $TaxReform_t$ — бинарная переменная налоговой реформы (равна 1 в 4-м квартале 2017 г., 0 — в остальных периодах), ε_{it} — случайные ошибки модели.

В одной из модификаций переменная $BTier1_t$ заменена переменной $BCET1_t$ — требованиями к базовому капиталу в период t .

В исследовании тестируются следующие гипотезы.

Гипотеза 1: стандарты Базеля III в части минимальной достаточности капитала ($BTier1$, $CET 1$) **не оказывают** влияния на эффективность деятельности инвестиционных банков США (показатель ROE), отнесенных к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs).

Гипотеза 2: стандарты Базеля III в части дополнительного надбавки к капиталу (Higher Loss Absorbency (HLA) surcharge) **оказывают** негативное влияние на эффективность деятельности инвестиционных банков США (показатели ROE и левериджа), отнесенных к категории глобальных системно значимых банков (G-SIBs).

Результаты. Результаты тестирования представлены в табл. 4.

В результате исследования выбрана модель с фиксированными эффектами (1) как наиболее подходящая в соответствии с результатами теста Вальда и теста Хаусмана, что объясняется стационарностью выборки инвестиционных банков, а также неизменностью основных принципов корпоративного управления и операционной модели в течение всего исследуемого периода.

Показатель ROE положительно зависит от активов, капитала, непроцентного дохода — контрольные переменные убедительно описывают эффективность деятельности инвестиционного банка. Налоговая реформа отрицательно повлияла на ROE в одном квартале. При этом ROE не зависит от общих требований к капиталу ($p\text{-value} = 0,552$), но значимо зависит от HLA (на 10%-м уровне), на основе которого формируются дополнительные требования к капиталу и левериджу.

**Результаты оценивания модели эффективности
деятельности инвестиционных банков США¹**

	Обычный МНК	Модель с фиксирован- ными эффектами (1)	Модель со случайными эффектами	Модель с фиксирован- ными эффектами (2)
Активы	0,0800 *** (0,0299)	0,0695 ** (0,0281)	0,0702 ** (0,0289)	0,0686 ** (0,0282)
Капитал	−0,0335 ** (0,0140)	0,2539 ** (0,1040)	−0,0213 (0,0221)	0,2295 ** (0,1078)
Непроцентный доход	1,3500 *** (0,3675)	0,8989 ** (0,4497)	1,0624 ** (0,4162)	0,9029 ** (0,4501)
Требования к базовому капиталу				−0,0913 (0,3730)
Требования к капиталу первого уровня	0,3418 * (0,1946)	−0,1506 (0,2528)	0,3220 * (0,1888)	
Требования к дополнительному капиталу	−0,4145 (0,2782)	−0,4616 * (0,2599)	−0,4109 (0,2672)	−0,4612 * (0,2601)
<i>Dummy</i> - переменная налоговой реформы	−0,0182 *** (0,0049)	−0,0188 *** (0,0045)	−0,0187 *** (0,0046)	−0,0189 *** (0,0045)
<i>R</i> -квадрат	0,2081	0,2289	0,1893	0,2272
Тест Вальда (<i>p</i> -value)		0,0001		0,0002
Тест Хаусмана (<i>p</i> -value)		0,0132		

Гипотеза 1 подтверждается: рентабельность собственного капитала инвестиционных банков США не зависит от требований Базеля III к базовому капиталу (Модель с фиксированными эффектами (2)) или к капиталу первого уровня (Модель с фиксированными эффектами (1)). Мы считаем, что требования Базеля III к базовому капиталу и капиталу первого уровня не оказывают влияния на деятельность глобальных системно значимых инвестиционных банков США из-за того, что степень капитализации таких банков значительно опережает требования Базеля III.

Гипотеза 2 также подтверждается: на рентабельность собственного капитала глобальных системно значимых инвестиционных банков США ока-

¹ В скобках указаны стандартные ошибки. Символы «*», «**», «***» обозначают значимость переменной на 10-, 5- и 1%-ном уровнях соответственно. Для МНК представлен исправленный R^2 , для остальных моделей — R^2 -within.

зывает влияние требование Базеля III к дополнительному капиталу — надбавке к минимальной достаточности капитала. Влияние таких требований осуществляется через два канала: непосредственно как требование к дополнительному капиталу, а также через требование к левериджу, которое рассчитывается исходя из требуемого уровня *HLA*.

Вероятно, значимость переменной *HLA* находится на низком уровне из-за особенностей процедуры перехода глобального системно значимого банка в более высокую категорию системной значимости: требования вступают в силу через 13 месяцев после объявления о смене категории. Так, Совет по финансовой стабильности объявил о повышении категории Bank of America до третьей в ноябре 2016 г., но новые требования вступили в силу для банка только с января 2018 г. Таким образом, у банка есть возможность подготовиться к новым требованиям, в связи с чем влияние переменной дополнительного капитала может быть растянуто по времени.

Таким образом, повышение категории системной значимости для банка, т.е. повышение требований к дополнительному капиталу на 0,5% при прочих равных условиях, сопряжено со снижением фактического показателя *ROE* в среднем на 0,23%:

$$\Delta ROE = -0,4616 * \Delta HLA = -0,4616 * 0,5\% = 0,2308\%.$$

Формулировать другие выводы на основе модели относительно того, как повлияет повышение категории с четвертой до пятой или с нулевой до первой (т.е. первичное получение статуса глобального системно значимого банка), было бы некорректно, поскольку в выборке нет ни одного банка с нулевой или пятой категорией (последних не существует в принципе, о чем упоминалось выше).

Заключение

Масштабность мирового финансового кризиса стала отправным пунктом коренного пересмотра механизма банковского регулирования и вовлечения в его орбиту инвестиционных банков. С учетом их системной значимости эти изменения позволили в значительной мере снизить вероятность дефолта в банковском секторе, укрепить стрессоустойчивость финансовых институтов и тем самым расчистить путь к достижению финансовой стабильности. Регулятивная реформа решила также и другую, не менее важную задачу по минимизации издержек, связанных с необходимостью обеспечения непрерывности функции финансового посредничества, что в итоге сыграло важную роль по формированию более высокого уровня конкуренции в финансовой среде.

Пересмотр политики банковского регулирования в США (Закон Додда–Франка), в рамках которого ведущие инвестиционные банки были переведены в категорию банковских холдинговых компаний, во многом

способствовал укреплению рыночной дисциплины, включая более осмотрительный (с учетом рисков макро- и микроуровня) подход инвестиционных банков к формированию активов. Вместе с тем внедрение полноформатного регулятивного механизма несколько снизило эффективность ключевых показателей эффективности деятельности инвестиционных банков США. Так, помимо прямых операционных издержек, связанных с внедрением дополнительных требований к капиталу банка, ликвидности и левериджу, инвестиционные банки столкнулись также и с существенными процедурными издержками на соответствие этим требованиям (так называемые издержки комплаенса, связанные с оформлением дополнительной финансовой отчетности, раскрытием информации по более широкому спектру своей деятельности и т.д.). Применение в исследовании приемов эконометрического моделирования показало, что рентабельность капитала глобальных системно значимых инвестиционных банков США фактически не зависит от требований к минимальной достаточности капитала (хотя влияние сохраняется через процедурные издержки). Иными словами, высокий уровень их капитализации является достаточным для соответствия более высоким регулятивным требованиям Закона Додда—Франка по сравнению со стандартами Базеля III. Вместе с тем рентабельность их капитала во многом зависит от категории системной значимости (bucket) по методологии Совета по финансовой стабильности, в соответствии с которой формируются дополнительные требования к капиталу банка и требования к левериджу.

Список литературы

1. *Джагитян Э. П.* Базель III: в поисках критериев и сценариев успеха реформы банковского регулирования // Вопросы экономики. — 2016. — № 2. — С. 77–93.
2. *Джагитян Э. П.* Макропруденциальная политика в посткризисном банковском регулировании // Мировая экономика и международные отношения. — 2017. — Т. 61. — № 11. — С. 13–23.
3. *Джагитян Э. П.* Макропруденциальное регулирование банковской системы как фактор финансовой стабильности: монография. — М.: Юрайт, 2019.
4. *Дзютиев Г. М.* Регулирование деятельности инвестиционных банков: опыт США // Вопросы экономики и права. — 2011. — № 3. — С. 275–278.
5. *Соколов А. В.* Влияние мирового финансового кризиса на инвестиционные банки: развитие отрасли в посткризисный период // Экономические науки. — 2013. — № 2. — С. 139–143.
6. *Aldasoro I., Gatti D. D., Faia E.* Bank Networks: Contagion, Systemic Risk and Prudential Policy // Journal of Economic Behavior & Organization. — 2017. — Vol. 142. — P. 164–188.
7. *Anginer D., Demirgüç-Kunt A., Mare D. S.* Bank Capital, Institutional Environment and Systemic Stability // Journal of Financial Stability. — 2018. — Vol. 37. — P. 97–106.

8. *Ben Naceur S., Roulet C.* Basel III and Bank-lending: Evidence from the United States and Europe // IMF Working Paper WP/17/XX. — 2017.
9. *Boissay F., Cantu C., Claessens S., Villegas A.* Impact of Financial Regulations: Insights from an Online Repository of Studies. // 2019. — BIS Quarterly Review. — March. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1903f.pdf (дата обращения: 26.08.2019).
10. *Bostandzic D., Weiß G.N.F.* Why do Some Banks Contribute More to Global Systemic Risk? // Journal of Financial Intermediation. — 2018. — Vol. 35. — Part A. — P. 17–40.
11. *Cai J., Eidam F., Saunders A., Steffen S.* Syndication, Interconnectedness, and Systemic Risk // Journal of Financial Stability. — 2018. — Vol. 34. — P. 105–120.
12. *Chun S. E., Kim H., Ko W.* The Impact of Strengthened Basel III Banking Regulation on Lending Spreads: Comparisons across Countries and Business Models // Bank for International Settlements. — 2012. — March. URL: https://www.bis.org/events/bokbisimf2012/session6_lending_spreads.pdf (дата обращения: 04.09.2019).
13. *Duffie D.* Financial Regulatory Reform after the Crisis: An Assessment // Management Science. — 2017. — In press, accepted manuscript.
14. *Elyasiani E., Jia J.* Relative Performance and Systemic Risk Contributions of Small and Large Banks During the Financial Crisis // The Quarterly Review of Economics and Finance. — 2019. — In press, corrected proof.
15. *Fang L., Sun B., Li H., Yu H.* Systemic Risk Network of Chinese Financial Institutions // Emerging Markets Review. — 2018. — Vol. 35. — P. 190–206.
16. Financial Stability Oversight Council (12 CFR Part 1310). Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies // Federal Register. — 2019. — Vol. 84. — No. 49. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2019-03-13/pdf/2019-04488.pdf> (дата обращения: 19.06.2019).
17. *Fox J.* Applied regression analysis and generalized linear models. — Sage Publications, 2016.
18. *Gehrig T., Iannino M. C.* Did the Basel Process of Capital Regulation Enhance the Resiliency of European Banks? // CEPR Discussion Paper No. DP11920. — 2018. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2937771## (дата обращения: 31.08.2019).
19. *Giordana G. A., Schumacher I.* An Empirical Study on the Impact of Basel III Standards on Banks' Default Risk: The Case of Luxembourg // Journal of Risk and Financial Management. — 2017. — Vol. 10 (2). — No. 8. — P. 1–21.
20. *Greenley J.* Basel III: Issues of Implementation. KPMG Conference Europe LLP, Vienna. — 2011. — No. 12.
21. *Härle P., Lüders E., Papanides T., Pfetsch S., Poppensieker T., Stegemann U.* Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation. — McKinsey&Company, 2010.
22. *Ingves S.* Basel III: Are we done now? / Keynote speech at the Institute for Law and Finance. — Goethe University, Frankfurt, 29 January 2018. URL: <https://www.bis.org/speeches/sp180129.pdf> (дата обращения: 31.08.2019).
23. *Laeven L., Ratnovski L., Tong H.* Bank Size, Capital, and Systemic Risk: Some International Evidence // Journal of Banking & Finance. — 2016. — Vol. 69. — Supplement 1. — P. s25–s34.

24. *Qin X., Zhou C.* Financial Structure and Determinants of Systemic Risk Contribution // Pacific-Basin Finance Journal. — 2018. — In press, corrected proof.
25. *Rochet J.-C., Tirole J.* Interbank Lending and Systemic Risk // Journal of Money, Credit and Banking. — 1996. — Vol. 28. — No. 4. — P. 733–762.
26. *Roulet C.* Basel III: Effects on Capital and Liquidity Regulations on European Bank Lending // Journal of Economics and Business. — 2018. — Vol. 95. — P. 26–46.
27. *Roy D. G., Bindya K., Swati K.* Basel I to Basel II to Basel III: A Risk Management Journey of Indian Banks // AIMA Journal of Management Research. — 2013. — Vol. 7. — No. 2/4. — P. 1–23.
28. *Schweter S.* Basel III's Ability to Mitigate Systemic Risk // Journal of Financial Regulation and Compliance. — 2011. — Vol. 19. — No. 4. — P. 337–354.
29. *Sheather S. J.* A modern approach to regression with R. — Springer Science & Business Media, 2009.
30. *Spelta A., Pecora N., Kaltwasser P. R.* Identifying Systemically Important Banks: A Temporal Approach for Macroprudential Policies // Journal of Policy Modeling. — 2018. — In press, accepted manuscript.
31. *Strahan P. E.* Too Big to Fail: Causes, Consequences, and Policy Responses. // Annual Review of Financial Economics. — 2013. — Vol. 5. — P. 43–61.
32. *Su E., Wen W. K.* Measuring Bank Downside Systemic Risk in Taiwan // The Quarterly Review of Economics and Finance. — 2018. — In press, accepted manuscript.
33. The G-SIB assessment methodology — score calculation, BIS, November 2014.
34. *Varotto S., Zhao L.* Systemic Risk and Bank Size // Journal of International Money and Finance. — 2018. — Vol. 82. — P. 45–70.
35. *Walter S.* Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System. Conference on Basel III. April 6, 2011 // Financial Stability Institute. — 2012. Vol. 6. — No. 4. — P. 1–12.
36. *Weber R. H., Arner D. W.* Toward a New Design for International Financial Regulation // University of Pennsylvania Journal of International Law. — 2007. — Vol. 29. — No. 2. — P. 391–453.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Dzhagityan E. P.* Bazel' III: v poiskah kriteriev i scenariy uspeha reformy bankovskogo regulirovaniya // Voprosy jekonomiki. — 2016. — № 2. — S. 77–93.
2. *Dzhagityan E. P.* Makroprudencial'naja politika v postkrizisnom bankovskom regulirovanii // Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya. — 2017. — T. 61. — № 11. — S. 13–23.
3. *Dzhagityan E. P.* Makroprudencial'noe regulirovanie bankovskoj sistemy kak faktor finansovoj stabil'nosti: monografija. — M.: Jurajt, 2019.
4. *Dzitiev G. M.* Regulirovanie dejatel'nosti investicionnyh bankov: opyt SSHa // Voprosy jekonomiki i prava. — 2011. — № 3. — S. 275–278.
5. *Sokolov A. V.* Vlijanie mirovogo finansovogo krizisa na investicionnye banki: razvitie otrasli v postkrizisnyj period // Jekonomicheskie nauki. — 2013. — № 2. — S. 139–143.

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Ф. С. Картаев¹

МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия)

А. К. Черничин²

Университет Боккони (Милан, Италия)

УДК 330.101.541

ФИНАНСОВОЕ РАЗВИТИЕ И УСПЕШНОСТЬ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ

В статье исследуется влияние финансового развития на снижение отклонения фактического уровня инфляции от заявленного центральным банком целевого ориентира. На основе методов кластерного анализа и анализа панельных данных по всем странам, которые на момент проведения исследования таргетировали инфляцию, показано, что улучшение характеристик финансового развития помогает увеличению успешности режима инфляционного таргетирования (в смысле его способности достигать цели по инфляции). Показано, что для развивающихся экономик наиболее критичными каналами действия этого механизма являются увеличение эффективности и стабильности финансовых рынков и институтов.

Ключевые слова: монетарная политика, инфляция, таргетирование инфляции, валютный курс, панельные данные.

Цитировать статью: *Картаев Ф. С., Черничин А. К.* Финансовое развитие и успешность инфляционного таргетирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 41–61.

Ph. S. Kartaev

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

A. K. Chernichin

Bocconi University (Milan, Italy)

JEL: C23, E52, O42

FINANCIAL DEVELOPMENT AND SUCCESS OF INFLATION TARGETING

In this paper we introduce the results of the research about the impact of financial development on the decrease in deviation of the real inflation rate from the central bank's stated

¹ Картаев Филипп Сергеевич — д.э.н., профессор экономического факультета МГУ им. М. В. Ломоносова, e-mail: kartaev@gmail.com, ORCID: 0000-0001-5973-3776

² Черничин Артем Константинович — магистр количественных финансов Университета Боккони, e-mail: artem.chernichin@gmail.com

target inflation rate. Using methods of cluster analysis and panel procedures on a sample of the countries, which at the moment of writing the research officially stated to adhere to a policy of inflation targeting, we show that improving characteristics of financial development benefit the success of an inflation targeting regime (in terms of achieving its desired goal). It is also stated that for emerging economies the most vital channels of this mechanism are the increases in the efficiency and in the stability of financial markets and institutions.

Key words: monetary policy, inflation, inflation targeting, exchange rate, panel data.

To cite this document: *Kartaev Ph. S., Chernichin A. K. (2020) U. S. Investment banks in the context of the post-crisis international banking regulation reform. Moscow University Economic Bulletin, (1), 41–61.*

Введение

Достаточно развитая финансовая система обычно указывается в качестве одной из необходимых предпосылок для успешной реализации инфляционного таргетирования (см., например, [Batini, Laxton, 2006]). Есть несколько аргументов в пользу того, что финансовое развитие способствует увеличению результативности этого режима денежно-кредитной политики (ДКП)¹:

1. *Более эффективная работа кредитного и балансового каналов денежно-кредитной трансмиссии* [Blinder, Bernanke, 1989; Kashyap, Stein, 1995]. Рост или снижение процентной ставки в ответ на изменение политики денежных властей сильнее влияет на реальный сектор экономик, характеризующихся более существенной глубиной финансовой системы.

2. *Более эффективная работа канала фондового рынка* [Bernanke et al., 1999; Cosimano et al., 1999; Castelnuovo, Nisticò, 2010], действие которого состоит в том, что ужесточение монетарных условий может вызывать отток средств с фондового рынка и уменьшать его доходность, что, в свою очередь, приводит к снижению стоимости активов домашних хозяйств, вызывая уменьшение потребительского спроса и, следовательно, инфляционного давления. Эмпирически важность этого канала для России показана в [Картаев, Козлова, 2016].

3. *Дополнительные возможности неинфляционного финансирования бюджетного дефицита*. Неяпти [Neuapti, 2003] указывает, что в условиях неразвитых финансовых рынков государству сложнее финансировать бюджетный дефицит путем размещения долговых ценных бумаг, что создает стимулы для применения инфляционных каналов финансирования дефицита (денежной эмиссии). Если же соответствующие институты раз-

¹ Здесь и далее под результативностью инфляционного таргетирования понимается способность достигать заявленной центральным банком цели по инфляции. То есть чем реже и слабее инфляция отклоняется от целевого ориентира, тем более результативным является данный режим ДКП.

виты, правительству легче финансировать бюджетный дефицит с помощью рынков капитала.

4. *Антиинфляционное лоббирование.* В работе [Posen, 1995] показано, что финансовый сектор при поддержке нефинансовых учреждений может быть заинтересован в активном лоббировании антиинфляционной политики. Это будет помогать центральному банку придерживаться целевого ориентира.

Несмотря на наличие перечисленных выше аргументов в пользу гипотезы о важности финансового развития, в современной литературе отсутствуют работы, тестирующие эту гипотезу на эмпирических данных. Иными словами, вопрос о том, в какой мере развитая финансовая система критична для успешности реализации таргетирования инфляции, остается открытым. Так же как и вопрос о том, на каких именно аспектах финансового развития следует фокусироваться денежным властям, если они хотят эффективно достигать целей данного режима ДКП. Между тем ответы на эти вопросы особенно важны для развивающихся экономик, в которых финансовый сектор и банковский сектор могут быть развиты весьма неоднородно.

Наша статья призвана восполнить указанный пробел. Работа организована следующим образом: во второй части дается описание используемых данных; в третьей — методологии исследования; в четвертой части представлены результаты моделирования и их интерпретация; в заключении подводятся итоги.

Данные

Чтобы выяснить, как успешность реализации инфляционного таргетирования зависит от финансового развития, следует договориться о том, что мы понимаем под успешностью этого режима и что мы используем в качестве меры финансового развития.

Будем считать, что инфляционное таргетирование тем более успешно, чем ближе фактический уровень инфляции к заявленному целевому ориентиру. Поэтому в качестве меры (не)успешности мы будем использовать следующие показатели:

- абсолютное отклонение инфляции от целевого уровня: модуль разности между фактическим и целевым уровнями инфляции (в %);
- относительное отклонение инфляции от заявленного уровня: предыдущий показатель, деленный на целевой уровень инфляции и умноженный на 100%.

Для применения такого подхода требовалось собрать значения целевых ориентиров для всех центральных банков, таргетирующих инфляцию. К сожалению, они были недоступны в виде единой базы за достаточно длительный промежуток времени, включающий последние годы. Суще-

ствующие исследования ограничивались данными за период до Великой рецессии. Даже работа [Hove et al., 2017] основана на выборке до 2008 г., не говоря уже о более ранней публикации Госселина [Gosselin, 2007]. Поэтому в ходе исследования нами была собрана база данных значений инфляции во всех 38 странах, официально придерживающихся режима инфляционного таргетирования на момент написания работы. Информация по 2015–2017 гг. была любезно предоставлена создателем сайта Central Bank News¹, остальные значения были собраны посредством анализа открытых данных официальных сайтов центральных банков и новостных порталов.

На рис. 1 представлено распределение частот отклонений инфляции от таргетируемых уровней в развитых и развивающихся странах. Глядя на первую из них, можно отметить несколько тенденций. Во-первых, вариационный ряд из отклонений инфляции в развивающихся странах имеет куда большую дисперсию. Во-вторых, распределение для развивающихся стран в среднем сдвинуто правее, чем в развитых, гистограмма для которых скошена влево, а ее значения находятся чаще в отрицательной зоне. Это говорит о целесообразности разбиения выборки на развитые и развивающиеся страны и о том, что эффекты от финансового развития могут различаться в двух подвыборках.

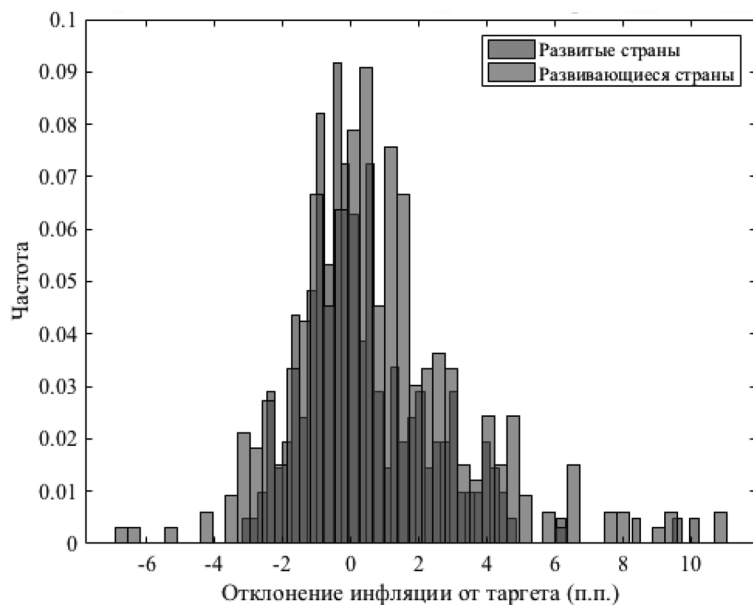


Рис. 1. Гистограмма распределения частот отклонений инфляции от целевого уровня

¹ <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>

Рисунок 2 показывает частоты относительных отклонений инфляции от таргета (например, значение 2 на данной диаграмме соответствует ситуации, когда фактический уровень инфляции в два раза превысил заявленный целевой ориентир). Для развивающихся экономик это распределение характеризуется меньшим разбросом, чем предыдущее, однако все так же скошено в правую сторону в отличие от гистограммы для развитых стран. Можно видеть, что для развитых стран отрицательные отклонения встречаются заметно чаще, чем в развивающихся, где в большинстве случаев фактический уровень инфляции превышает целевой ориентир.

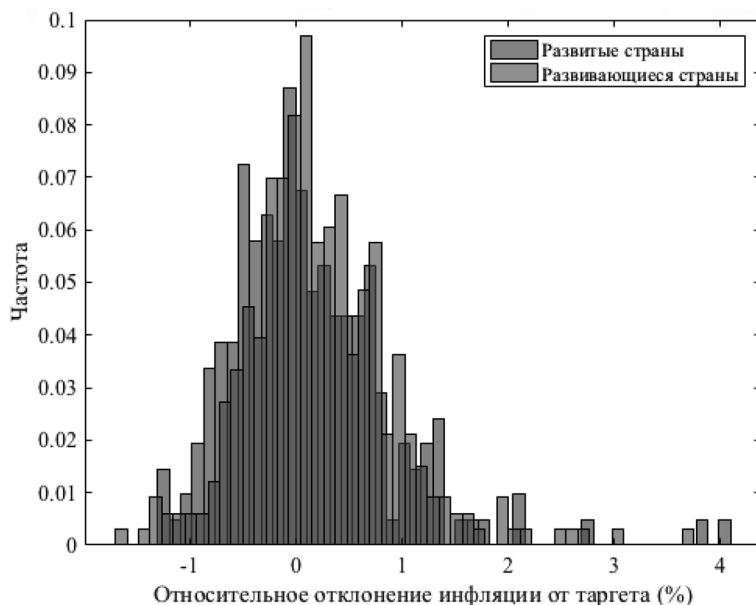


Рис. 2. Гистограмма распределения частот относительных отклонений инфляции от целевого уровня

В соответствии с определением Левайна [Levine, 2004] финансовое развитие — это процесс повышения качества работы основных функций финансовой системы: предоставление и обработка информации о способах инвестирования средств — контроль за заемщиками, с тем чтобы заемные средства были направлены на заявленные цели; облегчение торговли и управления рисками; привлечение сбережений домохозяйств с целью их эффективного распределения между фирмами; снижение транзакционных издержек обмена финансовыми инструментами.

Чтобы наилучшим образом отразить многогранность финансового развития, в работе использовался широкий спектр из 43 показателей. Для удобства читателя их полный список с необходимым описанием вы-

несен в Приложение 1¹. Здесь мы отметим, что, согласно подходу [Čihák et al., 2012a], финансовое развитие можно описать в системе из четырех измерений: глубина, доступность, эффективность и стабильность финансовой системы. Поэтому и в Приложении 1, и в рамках дальнейшего анализа все показатели были разбиты на четыре соответствующие группы.

Под глубиной финансовой системы традиционно понимается ее размер. Поэтому к данной категории относятся переменные объема рынков, совокупного оборота и размеров активов.

Развитая система не всегда характеризуется большим размером. Хорошо функционирующая финансовая система распределяет денежные средства и капитал между экономическими агентами. Поэтому показатели доступности услуг финансовых институтов и финансовых рынков являются важными индикаторами, демонстрирующими, насколько легко осуществляется трансфер денежных ресурсов между экономическими агентами, другими словами, насколько открыт доступ к привлечению заемного капитала и размещению свободных средств.

Эффективность финансовой системы в первую очередь говорит о ее способности осуществлять перераспределение капитала на принципах наибольшей конкуренции. Соответственно, эффективная финансовая система характеризуется низкой концентрацией финансовых институтов (в том числе в банковском секторе), менее заметной ролью центрального банка и высокой ликвидностью финансовых рынков (за счет большой конкуренции между участниками).

Хотя стабильность финансовой системы неразрывно связана с общей макроэкономической стабильностью, она также является важным элементом характеристики финансового развития. Принятие долгосрочных инвестиционных решений невозможно в условиях неустойчивости финансовых институтов и в ситуации высокой неопределенности на финансовых рынках. Стабильность финансовой системы указывает на готовность экономических агентов к принятию таких рисков.

Данные по контрольным переменным, измеряющим основные макроэкономические показатели рассматриваемых стран, взяты из баз Мирового банка и Международного валютного фонда (см. полный перечень с ссылками в приложении 1). Моделирование осуществлялось на основе панельных данных за период с 1991 по 2015 г.

Эмпирическая стратегия

Основная гипотеза, которая тестируется в ходе эмпирического исследования, может быть сформулирована так: регионы с более высоким

¹ Мотивацию для такой классификации переменных, см. например, в [Čihák et al., 2012b].

уровнем экономического развития характеризуются более низким средним уровнем отклонения фактической инфляции от заявленного целевого ориентира. Иными словами, более финансово развитые регионы успешнее таргетируют инфляцию. Дополнительно к тестированию основной гипотезы мы оцениваем влияние различных измерений финансового развития (глубины, доступности, эффективности и стабильности) на результативность инфляционного таргетирования.

Моделирование осуществлялось в два этапа.

На первом этапе мы провели кластерный анализ регионов и разбили их на группы по уровню финансового развития. Кластеризация реализована при помощи метода *k*-средних. Для кластеризации использовались переменные финансового развития, перечисленные в Приложении 1. Были исключены переменные с высокой долей пропусков в данных (более 100 пропущенных значений). Такой подход позволяет учесть все разнообразие мер финансового развития.

Кластеризация стран по уровню финансового развития осуществлялась на основе информации за 2012–2014 гг., так как этот период характеризуется наименьшим количеством пропусков в данных. Все переменные были усреднены за три рассматриваемых года, центрированы и нормированы.

В результате проведенного анализа были выявлены кластеры с высоким и низким уровнем экономического развития. Затем было осуществлено сопоставление средних уровней отклонения от целевого ориентира по инфляции для стран, относящихся к различным кластерам.

На втором этапе мы осуществили эконометрическое моделирование воздействия финансового развития на отклонения фактической инфляции от целевого уровня. Сложность подобного моделирования состоит в том, что финансовое развитие измеряется большим числом переменных, тесно связанных друг с другом. Следовательно, одновременное включение их всех в уравнение нецелесообразно, так как это приведет к сильной мультиколлинеарности, что заметно снизит точность оценивания.

Чтобы решить эту проблему, уменьшив размерность анализируемого признакового пространства, мы применили метод главных компонент. Для каждого из четырех измерений финансового развития была построена главная компонента, характеризующая его наилучшим образом. Если первая главная компонента не объясняла достаточной доли дисперсии признакового пространства, то дополнительно строились вторая и, при необходимости, третья. Неудобство такого подхода состоит в том, что интерпретировать коэффициенты при главных компонентах сложнее, чем при исходных переменных. Однако, если знаки, с которыми отдельные переменные входят в формулы для главных компонент, соответствуют интуиции (как это происходит в нашем случае), то делать это по-прежнему возможно. Затем при помощи модели с фиксированными эффектами оценивались параметры следующего уравнения:

$$y_{it} = \alpha + \sum_{p=0}^2 X_{it-p} \beta_p + W_{it-1} \gamma + \mu_i + \varepsilon_{it}.$$

Здесь y_i — модуль абсолютного или относительного отклонения фактической инфляции от таргета в стране i в год t . X_{it} — вектор главных компонент, характеризующих финансовое развитие в стране i в год t . W_{it} — вектор прочих переменных, влияющих на отклонение инфляции от цели в стране i в год t . В качестве таких переменных использовались дефицит государственного бюджета, фактические уровни безработицы и инфляции, инвестиции, импорт, а также индексы независимости центрального банка и прозрачности его политики; μ_i — страновые фиксированные эффекты, учитывающие потенциальную неоднородность стран в выборке; ε_{it} — случайные ошибки.

При такой спецификации модели в пользу подтверждения тестируемой гипотезы говорит отклонение гипотезы о равенстве нулю всех коэффициентов при главных компонентах.

Преимущество подобного подхода по сравнению с кластерным анализом, осуществленным на первом этапе, состоит в том, что он позволяет учесть влияние прочих факторов, включенных модель в качестве контрольных переменных, а также тестировать значимость отдельных измерений финансового развития. Чтобы принять во внимание специфические особенности развитых и развивающихся экономик, расчеты проводились на соответствующих подвыборках.

Результаты моделирования

Результаты кластеризации стран по уровню финансового развития представлены в табл. 1–2. Качество кластеризации определяется показателем отношения межгрупповой дисперсии к общей дисперсии (аналогично доле объясненной дисперсии в общей дисперсии в методе главных компонент). Разбиение, при котором сумма внутриклассовых дисперсий будет минимальной (а сумма межгрупповых дисперсий соответственно максимальной), следует считать наилучшим. Так, в случае двух кластеров значение данного показателя равняется 0,3, трех кластеров — резко возрастает до 0,5 и далее растет незначительно. Таким образом, целесообразно выделить не более чем трех кластеров.

Таблица 1

Результаты кластеризации стран по уровню финансового развития: составы кластеров

	Название страны	Кластеризация 1	Кластеризация 2
1	Албания	2	3
2	Армения	2	3

	Название страны	Кластеризация 1	Кластеризация 2
3	Австралия	2	2
4	Бразилия	2	3
5	Канада	2	2
6	Чили	2	3
7	Колумбия	2	3
8	Чехия	2	3
9	Доминиканская Республика	1	1
10	Великобритания	2	2
11	Грузия	2	3
12	Гана	1	1
13	Гватемала	1	3
14	Венгрия	2	3
15	Индонезия	2	3
16	Исландия	2	3
17	Израиль	2	3
18	Япония	2	2
19	Республика Корея	2	2
20	Молдавия	2	3
21	Мексика	2	3
22	Норвегия	2	3
23	Новая Зеландия	2	3
24	Перу	2	3
25	Филиппины	1	3
26	Польша	2	3
27	Парагвай	1	1
28	Румыния	2	3
29	Российская Федерация	2	2
30	Сербия	1	3
31	Швеция	2	3
32	Таиланд	2	2
33	Турция	2	3
34	Уганда	1	3
35	Уругвай	1	1
36	Южная Африка	1	1

Источник: составлено авторами.

**Результаты кластеризации стран по уровню финансового развития:
характеристики кластеров.
Отклонения инфляции от таргетируемых уровней (п.п.)**

	Среднее	Медиана	10-й персентиль	30-й персентиль	60-й персентиль	80-й персентиль
Финансово развитые страны	−0,1	−0,1	−1,94	−0,8	0,2	0,98
Финансово развивающиеся страны	1	0,6	−1,70	−0,4	1,2	2,8

Источник: составлено авторами.

И классификация на два кластера, и классификация на три кластера позволили выделить устойчивую группу из восьми стран с развитыми финансовыми рынками и институтами: Австралия, Канада, Великобритания, Израиль, Япония, Республика Корея, Российская Федерация и Таиланд. Соответственно, остальные таргетирующие инфляцию экономики характеризуются более низким уровнем финансового развития. *P*-значение теста на равенство средних уровней инфляции между финансово развитыми странами и прочими странами меньше чем 0,001. Иными словами, гипотеза о совпадении средних уровней инфляции в финансово развитых и прочих странах отвергается при уровне значимости 0,1%.

Для финансово развитых стран медианное отклонение инфляции от цели составило −0,1 п.п., в то время как для остальных стран оно равно 0,6 п.п. Если вычислить медиану относительного отклонения (по отношению к целевому уровню), то для финансово развитых стран и для всех остальных стран она составит соответственно −3,3 и 20%. Таким образом, можно заключить, что кластер финансово развитых стран действительно характеризуется более низким отклонением инфляции от целевого уровня.

Чтобы убедиться в том, что это различие не исчезает при учете прочих детерминант результативности инфляционного таргетирования, обратимся к результатам второго этапа моделирования.

В Приложении 2 содержатся графики, характеризующие дисперсию исходных признаков, объясняемую каждой из главных компонент. Эти графики применялись для определения числа главных компонент, включаемых в уравнение регрессии. Например, из первого рисунка в Приложении 2 видно, что большая часть дисперсии признакового пространства глубины финансовой системы определяется первой главной компонентой, поэтому вторую главную компоненту в уравнение включать не нужно. В то время как для случая эффективности финансовой системы это включение является целесообразным. В Приложении 3 содержатся результаты выявления главных компонент — коэффициенты корреляции между ис-

пользуемыми главными компонентами и исходными детерминантами финансового развития.

Итоги эконометрического моделирования представлены в табл. 3.

Таблица 3

Результаты эконометрического моделирования

	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
	Развивающиеся страны		Развитые страны	
	Модуль отклонения инфляции от таргета, п.п.	Модуль относительного отклонения инфляции от таргетируемого уровня, %	Модуль отклонения инфляции от таргета, п.п.	Модуль относительного отклонения инфляции от таргетируемого уровня, %
Гл. компонента глубины	0,0286 (0,2411)	0,0346 (7,9611)	0,1168 (0,2460)	7,5839 (9,5796)
Лаг гл. компоненты глубины	0,5880* (0,3455)	12,6324 (9,8843)	−0,0320 (0,1795)	−8,6773 (8,7944)
1-я гл. компонента эффективности	−0,0099 (0,1120)	−0,1680 (3,4203)	0,0330 (0,0675)	2,7704 (3,9597)
2-я гл. компонента эффективности	0,0863 (0,1186)	3,5902 (3,3254)	0,1982* (0,1127)	7,8544** (3,9380)
3-я гл. компонента эффективности	−0,2412 (0,1616)	−6,6745 (4,8601)	−0,1518** (0,0754)	−3,5815 (3,7587)
Лаг 1-й компоненты эффективности	−0,0497 (0,1614)	0,0165 (3,8146)	0,2108** (0,0982)	7,3554** (3,4537)
Лаг 2-й компоненты эффективности	0,1013 (0,0822)	5,2418* (2,5855)	0,0176 (0,0679)	1,3922 (2,6612)
Лаг 3-й компоненты эффективности	0,1893 (0,1952)	4,2425 (5,1761)	0,0373 (0,0973)	1,9798 (3,7699)
Капитализация	−0,4212 (0,2209)	−12,4329*** (5,4779)	−0,1802 (0,1367)	−6,6269 (6,1999)
Лаг капитализации	0,2999 (0,3366)	9,9359 (8,3615)	0,6909* (0,4156)	26,1010* (15,5962)
Оборот рынка акций	0,2295 (0,2281)	7,4642 (7,4759)	−0,4059* (0,2335)	−9,6543 (9,2514)
Лаг оборота рынка акций	0,1314 (0,1895)	1,9899 (5,3527)	0,2129 (0,3251)	7,9196 (13,5277)
1-я гл. компонента стабильности	0,0132 (0,1689)	1,9087 (5,6116)	0,1483 (0,1056)	4,8913 (3,0928)
2-я гл. компонента стабильности	−0,5316*** (0,2019)	−14,1886** (6,3359)	−0,1692* (0,0934)	7,2544* (4,1412)
Лаг 1-й гл. компоненты стабильности	−0,1894 (0,1992)	−7,8152 (6,3191)	0,1358 (0,1224)	4,4956 (5,2816)
Лаг 2-й гл. компоненты стабильности	−0,0392 (0,1914)	1,0087 (6,1348)	−0,3442* (0,1828)	−12,0194* (6,8706)

	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
	Развивающиеся страны		Развитые страны	
	Модуль отклонения инфляции от таргета, п.п.	Модуль относительного отклонения инфляции от таргетируемого уровня, %	Модуль отклонения инфляции от таргета, п.п.	Модуль относительного отклонения инфляции от таргетируемого уровня, %
Объем торгуемых акций	−0,2678 (0,3497)	−9,9872 (12,4196)	−0,2875 (0,4214)	−13,6624 (16,8456)
Лаг объема торгуемых акций	−0,3250 (0,4579)	2,3360 (13,0354)	0,1399 (0,3722)	7,0375 (15,8086)
Доля компаний, прошедших листинг на бирже	−0,3186 (0,2886)	−7,7387 (9,3267)	−0,1863 (0,1273)	−6,5028 (6,1339)
Лаг доли листинговых компаний	0,2032 (0,4020)	−1,5493 (10,1658)	−0,0585 (0,2152)	−0,4413 (8,9451)
1-я гл. компонента открытости	0,3823* (0,2257)	9,4372 (7,0081)	−0,3473*** (0,0962)	−17,8617*** (4,7037)
Лаг 1-й гл. компоненты открытости	0,0579 (0,2121)	2,8731 (7,7398)	0,0913 (0,1963)	−0,908 (8,2007)
2-я гл. компонента открытости	−0,0750 (0,1350)	−3,4082 (3,6473)	0,6363*** (0,1501)	25,9671*** (7,8215)
Лаг 2-й гл. компоненты открытости	−0,3274 (0,2100)	−3,7088 (4,3930)	−0,3327* (0,1754)	−14,4887 (8,1534)
Контрольные переменные и константа	Да	Да	Да	Да
R ²	0,1568	0,1512	0,4357	0,3781
Количество наблюдений	329	329	206	206

Источник: составлено авторами.

В развивающихся экономиках результативности инфляционного таргетирования способствует повышение стабильности финансовой системы. Коэффициент при соответствующей второй главной компоненте является отрицательным и статистически значимым, т.е. ее увеличение приводит к сокращению ожидаемого отклонения инфляции от целевого уровня. Кроме того, финансовое развитие, выраженное в увеличении рыночной капитализации компаний, также способствует снижению указанного отклонения.

Положительный знак коэффициента при второй главной компоненте, характеризующей эффективность финансовой системы, говорит о том, что увеличение рентабельности активов и рентабельности собственного капитала (согласно Приложению 3 эти переменные входят во вторую главную компоненту с отрицательным знаком), а также снижение удельной

доли операционных затрат банков по отношению к их суммарным доходам приводят к увеличению результативности инфляционного таргетирования. Иными словами, увеличение эффективности банковской системы ассоциируется с приближением инфляции к целевому уровню. Другие измерения развития финансовой системы не являются значимыми в уравнениях для выборки развивающихся стран.

Обратимся теперь к результатам для развитых экономик. Для них увеличение эффективности финансовой системы также оказывает значимое влияние на отклонение инфляции от таргета. Однако коэффициенты при переменных стабильности финансовой системы в отличие от случая развивающихся стран оказываются незначимыми. Подобный результат может быть объяснен тем, что в выборке развитых экономик все финансовые системы являются достаточно стабильными и эффект от наращивания соответствующей характеристики финансового развития уже исчерпан. В то же время статистически значимыми для развитых экономик оказываются главные компоненты, характеризующие открытость финансовой системы: повышение открытости при прочих равных условиях способствует снижению отклонения инфляции от целевого ориентира.

Заключение

На основе кластерного анализа и эконометрического моделирования в работе выявлены свидетельства в пользу того, что финансовое развитие важно для успешности реализации режима инфляционного таргетирования. Страны, характеризующиеся высоким уровнем финансового развития, демонстрируют устойчиво более низкие отклонения фактического уровня инфляции от целевого ориентира.

Показано, что решающую роль в увеличении результативности таргетирования инфляции играет одно из четырех измерений финансового развития — эффективность финансовых рынков и институтов, т.е. низкая концентрация финансовых институтов (в том числе в банковском секторе) и высокий уровень конкуренции между участниками финансовых рынков. Этот канал важен как для развитых, так и для развивающихся экономик. Для последних также существенную роль играет повышение стабильности финансовой системы, что дает дополнительную мотивацию для реализации мер макропруденциальной политики.

Именно на этих аспектах финансового развития должны фокусировать внимание денежные власти развивающихся стран для увеличения вероятности достижения цели по инфляции.

Самостоятельным результатом исследования является собранная нами база целевых ориентиров по инфляции для всех стран, придерживающихся инфляционного таргетирования¹. Она может быть применена в рамках

¹ База доступна по запросу к авторам статьи.

последующих исследований накопленного опыта инфляционного таргетирования.

Список литературы

1. *Картаев Ф. С., Козлова Н. С.* Эконометрическая оценка влияния монетарной политики на динамику российского фондового рынка // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2016. — № 1. — С. 22–43.
2. *Batini N., Laxton D.* Under what Conditions Can Inflation Targeting be Adopted?: The Experience of Emerging Markets // Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile). — 2006. — No. 406. — P. 1.
3. *Bernanke B. S., Gertler M., Gilchrist S.* The financial accelerator in a quantitative business cycle framework // Handbook of Macroeconomics. In: J. B. Taylor & M. Woodford (ed.), Handbook of Macroeconomics. — 1999. — Vol. 1. — Ch. 21. — P. 1341–1393.
4. *Blinder A. S., Bernanke B. S.* Credit, Money, and Aggregate Demand. — National Bureau of Economic Research, 1989.
5. *Castelnuovo E., Nistico S.* Stock market conditions and monetary policy in a DSGE model for the US // Journal of Economic Dynamics and Control. — 2010. — Vol. 34. — No. 9. — P. 1700–1731.
6. *Cosimano M. T. F., Fullenkamp C., Chami M. R.* The stock market channel of monetary policy // International Monetary Fund — 1999. — No. 99/22.
7. *Čihák M. et al.*, 2012a. Fostering Financial Sector Contribution to growth // Selected Issues Paper, IMF, 2015.
8. *Čihák M. Et al.*, 2012b. Benchmarking Financial Development around the World // World Bank Policy Research Working Paper 6175.
9. *Gosselin M. A.* Central bank performance under inflation targeting // Bank of Canada Working Paper. — 2007. — No. 18.
10. *Hove S., Tchana F. T., Mama A. T.* Do monetary, fiscal and financial institutions really matter for inflation targeting in emerging market economies? // Research in International Business and Finance. — 2017. — Vol. 39. — P. 128–149.
11. *Kashyap A. K., Stein J. C.* The impact of monetary policy on bank balance sheets // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. — 1995. — Vol. 42. — P. 151–195.
12. *Levine R.* Finance and Growth: Theory and Evidence // NBER Working Papers Series. — 2004. — No. 10766. — P. 1–116.
13. *Neyapti B.* Budget deficits and inflation: the roles of central bank independence and financial market development // Contemporary Economic Policy. — 2003. — Vol. 21. — No. 4. — P. 458–475.
14. *Posen A. S.* Declarations are not enough: financial sector sources of central bank independence // NBER macroeconomics annual. — 1995. — Vol. 10. — P. 253–274.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Kartaev F. S., Kozlova N. S.* Jekonometricheskaja ocenka vlijanija monetarnoj politiki na dinamiku rossijskogo fondovogo rynka // Vestnik Moskovskogo universiteta. Serija 6. Jekonomika. — 2016. — № 1. — S. 22–43.

Приложение 1. Описание используемых переменных

Описание переменной	Источник
Глубина финансовых институтов	
Частные кредиты, выданные банками и иными финансовыми институтами частному сектору, к ВВП (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Деньги и квазиденьги (% от ВВП), в том числе наличность вне денежной системы, депозиты (кроме депозитов государства), депозиты в инвалюте резидентов (кроме депозитов государства)	World Bank
Активы взаимных фондов (% от ВВП)	Global Financial Development Database, June 2017
Активы страховых компаний (% от ВВП)	Global Financial Development Database, June 2017
Ликвидные обязательства (млн долл., в ценах 2010)	Global Financial Development Database, June 2017
Ликвидные обязательства (% от ВВП)	Global Financial Development Database, June 2017
Премии по страхованию жизни (% от ВВП)	Financial Structure and Development Dataset
Премии по страхованию, отличному от страхования жизни (% от ВВП)	Global Financial Development Database, June 2017
Отношение объема депозитов, размещенных в коммерческих банках, к ВВП (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Чистые иностранные активы в текущих ценах (единиц иностранной валюты)	World Bank
Импорт товаров и услуг (% к ВВП)	World Bank
Доступность финансовых институтов	
Число банкоматов (на 100 тыс. чел.)	World Bank
Число клиентов — вкладчиков коммерческих банков (на 1 тыс. чел.)	World Bank
Эффективность финансовых институтов	
Коэффициент рентабельности активов банковского сектора (%)	Financial Structure and Development Dataset
Коэффициент рентабельности собственного капитала банковского сектора (%)	Financial Structure and Development Dataset
Премия за риск (разница между ставками банковских кредитов и доходностью казначейских ценных бумаг) (%)	World Bank

Описание переменной	Источник
Доля активов трех крупнейших банков страны в общих активах банковской системы (%)	Financial Structure and Development Dataset
Доля активов коммерческих банков в суммарных активах банковской системы (коммерческих и центрального банка)	Financial Structure and Development Dataset
Разница между процентными доходами и процентными расходами банков	Global Financial Development Database, June 2017
Доля активов трех крупнейших банков страны в общих активах банковской системы (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Доля активов 5 крупнейших банков в суммарных активах банковской системы	Global Financial Development Database, June 2017
Доля непроцентных доходов банков в суммарных доходах. Непроцентный доход включает спекулятивный доход (выигрыш от торговых операций, операций с деривативами), комиссии и чистые штрафы (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Бухгалтерская величина накладных расходов банка (по отношению к совокупным активам) (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Отношение операционных затрат банков к их суммарным доходам (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Рыночная капитализация акций компаний, торгующихся на бирже (в текущих ценах, местной валюте)	World Bank
Рыночная капитализация акций компаний, торгующихся на бирже (% от ВВП)	World Bank
Эффективность финансовых рынков	
Обороты торгов акциями к средней реальной рыночной капитализации (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Стабильность финансовых институтов	
Рискованность вложений. Подсчет происходит по формуле (рентабельность активов + собственный капитал/суммарные активы)/стандартное отклонение рентабельности активов	Financial Structure and Development Dataset
Отношение банковских кредитов, выданных частному сектору, к депозитам, размещенным частным сектором (%)	Financial Structure and Development Dataset

Описание переменной	Источник
Отношение собственного капитала банков к активам, взвешенным по степени риска (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Суммарные резервы банковского сектора (включая запасы золота) (в текущих ценах, долл. США)	World Bank
Доля активов частных банков в ВВП (%)	Financial Structure and Development Dataset
Отношение выданных частными банками кредитов к суммарному ВВП (%)	Financial Structure and Development Dataset
Отношение банковских ликвидных резервов к суммарным банковским активам (%)	World Bank
Глубина финансовых рынков	
Отношение капитализации фондового рынка к ВВП (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Отношение объема биржевых акций к ВВП (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Число компаний, прошедших листинг на бирже, на 10 000 человек населения	Global Financial Development Database, June 2017
Открытость финансовых институтов	
Доля иностранных банков в общей численности банков (%)	Global Financial Development Database, June 2017
Чистый объем займов от банков-нерезидентов (% от ВВП)	Financial Structure and Development Dataset
Отношение депозитов офшорных банков к депозитам частных внутренних банков (%)	Financial Structure and Development Dataset
Численность населения (млн чел.)	World Economic Outlook, 2017
Уровень безработицы (% к численности рабочей силы)	World Economic Outlook, 2017
ВВП в текущих ценах (млрд национальной валюты)	World Economic Outlook, 2017
ВВП в постоянных ценах (млрд долл.)	World Economic Outlook, 2017
Доля валовых инвестиций в ВВП (в национальной валюте, текущих ценах)	World Economic Outlook, 2017
Численность рабочей силы (млн чел.)	World Bank
Прямые иностранные инвестиции, чистый приток (% от ВВП)	World Bank

Приложение 2. Дисперсия исходных переменных, объясняемая каждой компонентой

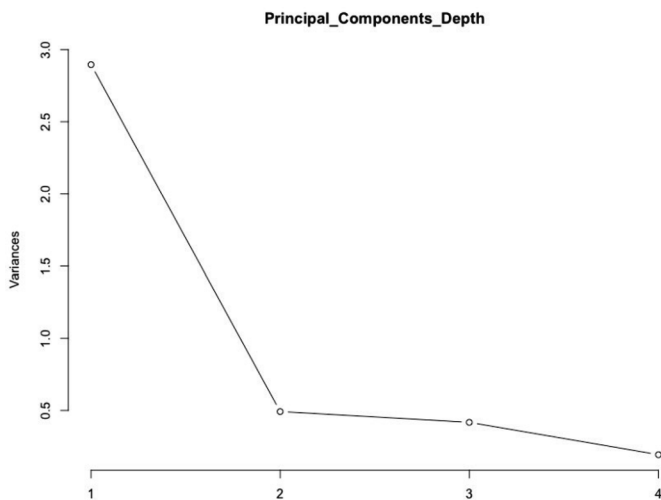


Рис. П.1. Главные компоненты для переменных глубины финансового развития

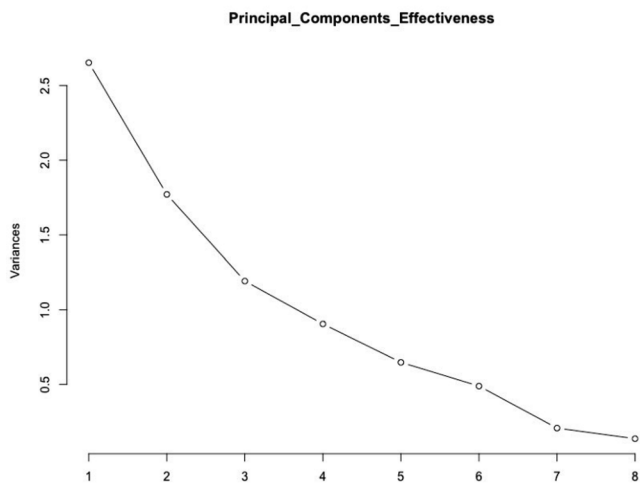


Рис. П.2. Главные компоненты для переменных эффективности финансового развития

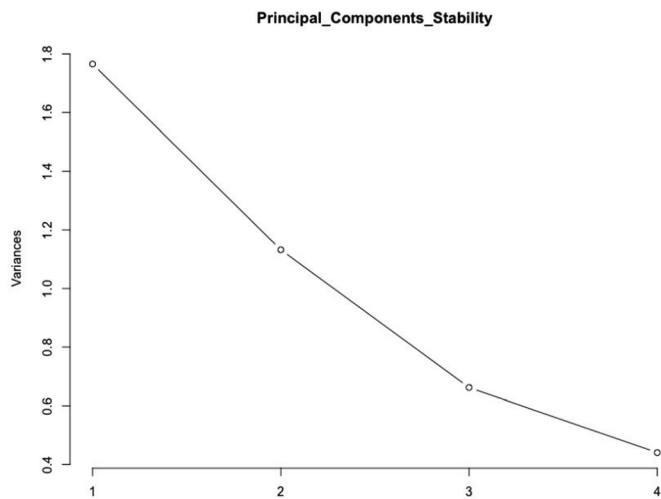


Рис. П.3. Главные компоненты для переменных стабильности финансового развития

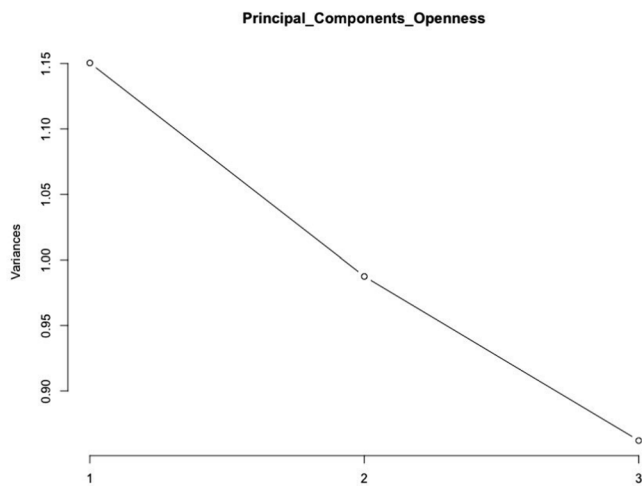


Рис. П.4. Главные компоненты для переменных открытости финансового развития

Приложение 3. Коэффициенты корреляции между главными компонентами и характеристиками финансового развития

Группа эффективности финансовых институтов

	Рентабельность активов	Рентабельность собственного капитала	Активы коммерческих банков	Чистые процентные доходы
1-я главная компонента	0,7199	0,5404	−0,6702	0,867
2-я главная компонента	−0,5733	−0,6895	−0,3218	0,216
3-я главная компонента	0,0623	0,0717	−0,2129	0,0953
	Банковская концентрация	Непроцентные доходы	Накладные расходы	Операционные затраты к суммарным доходам
1-я главная компонента	−0,3562	0,0489	0,6971	−0,0703
2-я главная компонента	−0,3533	−0,094	0,447	0,7185
3-я главная компонента	−0,1219	−0,9609	−0,4304	0,0767

Группа стабильности финансовых институтов

	Z-скор	Кредиты к депозитам	Регуляторный капитал	Ликвидные резервы
1-я главная компонента	−0,1247	0,7353	−0,6982	−0,8592
2-я главная компонента	0,8933	−0,3966	−0,4162	−0,1307

Группа открытости финансовых институтов

	Доля активов иностраннх банков	Займы от банков- нерезидентов	Офшорные банки
1-я главная компонента	−0,7435	−0,4633	−0,625
2-я главная компонента	0,0332	−0,816	0,5653

Группа глубины финансовых институтов

	Частные кредиты	Активы страховых компаний	Денежная масса	Премии по страхованию, отличному от страхования жизни
1-я главная компонента	0,9149	0,8357	0,8422	0,8061
2-я главная компонента	−0,1592	0,1881	−0,4529	0,4588

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

М. А. Штефан¹

НИУ Высшая школа экономики (Нижний Новгород, Россия)

В. И. Шубина²

НИУ Высшая школа экономики (Нижний Новгород, Россия)

УДК 336.02

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ КОМПАНИИ-ПОКУПАТЕЛЯ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ СДЕЛОК М&А (НА ПРИМЕРЕ ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ)

В настоящей статье подтверждается гипотеза о наличии зависимости эффективности сделок М&А от финансового положения компании-покупателя. В качестве объекта исследования выбрана фармацевтическая отрасль, в выборку включены сделки М&А, завершённые в 2005–2017 гг. Авторами использовался метод наименьших квадратов. Разработанная эконометрическая модель показала, что степень зависимости накопленной аномальной доходности, полученной в результате сделки М&А, от темпов роста выручки и чистой прибыли, активов, текущей ликвидности, автономии и финансового левериджа, рентабельности продаж и активов на момент сделки составляет более 80%.

Ключевые слова: слияния, поглощения, М&А, анализ эффективности, финансовое положение, фармацевтическая отрасль.

Цитировать статью: Штефан М. А., Шубина В. И. Эконометрическая оценка влияния финансового положения компании-покупателя на эффективность сделок М&А (на примере фармацевтической отрасли) // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 62–80.

¹ Штефан Мария Александровна — к.э.н., доцент, декан факультета экономики НИУ ВШЭ, e-mail: mshtefan@hse.ru, ORCID: 0000-0001-9488-2961

² Шубина Виктория Игоревна — магистр НИУ ВШЭ, e-mail: nika23.01@mail.ru, ORCID: 0000-0001-8185-0100

M. A. Shtefan

NRU Higher School of Economics (Nizhny Novgorod, Russia)

V. I. Shubina

NRU Higher School of Economics (Nizhny Novgorod, Russia)

JEL: C12, C51, G32, G34, L65.

ECONOMETRIC ASSESSMENT OF THE IMPACT OF THE BUYER COMPANY'S FINANCIAL POSITION ON THE M&A EFFECTIVENESS (IN THE PHARMACEUTICAL INDUSTRY)

This article provides the assessment of the impact of the buyer company's financial position on the M&A effectiveness on the base of the pharmaceutical industry. We have estimated this correlation using OLS method and data for the period from 2005 to 2017. As a result, the hypothesis about the dependence of the M&A efficiency from the buyer company's financial state has been confirmed. The developed econometric model have showed that more than 80% of variation of the cumulative abnormal return, received as a result of the transaction, is explained by growth rates of revenues and net profit, assets, current liquidity, autonomy and financial leverage, return of sales and assets at the transaction time.

Key words: mergers, acquisitions, M&A, efficiency analysis, financial state, pharmaceutical industry.

To cite this document: *Shtefan M. A., Shubina V. I.* (2020) Econometric assessment of the impact of the buyer company's financial position on the M&A effectiveness (in the pharmaceutical industry). Moscow University Economic Bulletin, (1), 62–80.

Введение

В настоящее время наблюдается тенденция усиления интеграционных процессов среди хозяйствующих субъектов, все чаще используются различные механизмы объединения компаний, в том числе сделки слияний и поглощений (M&A). Актуальными становятся исследования, позволяющие оценить эффективность сделок слияний и поглощений, понять, какие факторы влияют на их результаты.

В данной статье мы анализируем зависимость между эффективностью сделок M&A и финансовым состоянием компании-покупателя на момент сделки. На наш взгляд, результаты исследования позволят потенциальным компаниям-покупателям сократить риски совершения неэффективных сделок M&A, предварительно оценив, во-первых, свое финансовое положение, во-вторых, влияние финансового положения на эффективность планируемой сделки. В качестве методов исследования мы используем эконометрическое моделирование, которое позволяет выявить статисти-

чески значимое влияние определенных показателей финансового состояния компании-покупателя на эффективность М&А.

Цель исследования заключается в разработке и апробации подхода к оценке эффективности сделок М&А на основе финансового положения компании-покупателя на момент сделки (на примере фармацевтической отрасли).

Для достижения обозначенной цели были поставлены следующие задачи:

- произвести анализ специальной литературы по анализу эффективности сделок М&А в фармацевтической отрасли;
- выбрать оптимальный подход подтверждения влияния финансового положения компании-покупателя на эффективность сделок М&А на примере фармацевтической отрасли;
- сформировать выборку сделок М&А в фармацевтической отрасли за период с 2005 по 2017 г.;
- апробировать разработанную модель;
- интерпретировать и описать полученные результаты.

Научная новизна исследования заключается в разработке авторского подхода к оценке эффективности сделок М&А. Результаты исследования могут быть использованы при планировании и перспективной оценке эффективности сделок М&А в фармацевтической отрасли.

Эконометрическая оценка эффективности сделок М&А в фармацевтической отрасли: обзор литературы

Обзор специальной литературы позволяет судить о возможности применения разных методов и подходов к оценке эффективности сделок М&А.

Зарубежные авторы чаще всего предлагают использовать *метод анализа событий (event study)*, который основывается на изучении изменения доходности акций компаний в результате М&А [Schwert, 1996; Eckbo, Thorburn, 2000; Goergen, Renneboog, 2004; Campa, Hernando, 2004; Kiyamaz, Baker, 2008; Grigorieva, Petrunina, 2013; Walker, 2000; Moeller et al., 2005, 2007; Hackbarth, Morellec, 2008; Hamza, 2009; Papadakis, Thanos, 2010; Akben-Selcuk et al., 2011; Chang, Tsai, 2013].

Среди наиболее используемых методов оценки эффективности сделок М&А можно также назвать *метод анализа финансовой отчетности (accounting studies)*, который заключается в сопоставлении результатов деятельности компаний до и после сделки М&А на основе данных финансовой отчетности. Важно, что авторами не достигнут консенсус по перечню анализируемых финансовых показателей. Некоторые из них предлагают рассматривать показатели, основанные на денежных потоках [Healy et al., 1992; Switzer, 1996; Sharma, Ho, 2002; Powell, Stark, 2005; Devos et al., 2009], другие — показатели, основанные на прибыли и доходности ком-

паний [Yeh, Hoshino, 2001; Sharma, Ho, 2002; Tsung-Ming, Hoshino, 2000; Papadakis, Thanos, 2010; Akben-Selcuk et al., 2011]. Отдельные исследования используют в качестве критериев эффективности одновременно и бухгалтерские, и производственные показатели [Дегтярева, Латыпова, 2008; Зайнуллина, 2013].

Среди качественных методов оценки эффективности сделок M&A используются *метод опросов менеджеров или управляющих* [Brjoksten, 1965; Chaudhuri and Tabrizi, 1999; Bruner, 2004] и *метод кейсов (case study)* [Kaplan, Mitchell, Wruck, 1997; Bruner, 1999; Hietala, Kaplan, Robinson, 2002; Christopher, Arishma, 2013].

Среди эконометрических подходов к оценке эффективности сделок M&A наиболее распространенными являются метод анализа событий, где исследуется значение накопленной избыточной доходности акций компании-приобретателя вокруг первого объявления о сделке [Kaplan, Weisbach, 1992; Mulherin, Boone, 2000; Schoenberg, 2006; Хусаинов, 2008; Papadakis, Thanos, 2010; Григорьева, Морковин, 2014; Федорова, Медведева, 2015; Федорова, Рыбалкин, 2015; Медведева, 2016; Громоздова, Платонова, 2016; Тупикова, Козлов, 2017], а также метод анализа финансовой отчетности [Healy et al., 1992; Beitel et al., 2004; Papadakis, Thanos, 2010; Григорьева, Петрунина, 2013, Healy et al., 1992; Switzer, 1996; Manson et al., 2000; Linn, Switzer, 2001; Guest et al., 2010].

Также для анализа эффективности сделок M&A путем сопоставления показателей до и после сделки используется тест Уилкоксона (Wilcoxon rank sum test), позволяющий сделать вывод об отсутствии значимого изменения в результате сделки при равенстве медиан показателей до и после сделки и, наоборот, об изменении эффективности при значимом изменении медиан [Switzer, 2002; Yook, 2004; Мартынова и др., 2007; Абузов, Григорьева, 2015].

Вопросы оценки эффективности слияний и поглощений применительно к сделкам фармацевтической отрасли нашли отражения в трудах [Koenig, Mezick, 2004; Danzon et al., 2007; Beena, 2008; Christopher, Arishma, 2013]. Авторами в основном исследовалось влияние M&A на дальнейшие финансовые и нефинансовые показатели деятельности компаний.

Данные и методология

В настоящем исследовании мы решили *проанализировать зависимость эффективности сделок M&A в фармацевтической отрасли от финансового состояния компании-покупателя*. Подобную гипотезу на примере сделок телекоммуникационной отрасли России тестировали Федорова, Рыбалкин (2015) и Медведева (2016), применительно к фармацевтической отрасли аналогичных исследований пока не проводилось, несмотря на то

что данная отрасль, являясь высокотехнологичным и наукоемким сектором экономики, входит в число приоритетных для России. Руководство нашей страны ставит перед отраслью сложную задачу — занять лидирующие позиции на международном рынке за счет увеличения экспорта фармацевтической продукции в несколько раз; усложняется задача запретом на ввоз в Россию импортных лекарственных препаратов, аналогов которых пока вообще не производится в нашей стране. Все это определяет необходимость развития инноваций в фармацевтической отрасли, увеличения объемов производства, что невозможно без привлечения инвестиций, выявления источников повышения эффективности фармацевтических компаний, использования инструментов, позволяющих дать синергический эффект для стратегического развития, в том числе повышает актуальность сделок слияния и поглощения. Отсутствие исследований в области эффективности сделок M&A на российском фармацевтическом рынке является существенным упущением.

Для поиска осуществленных сделок слияний и поглощений в фармацевтической отрасли, выявления их участников и даты сделки используется информация из базы данных Zephyr (Bureau van Dijk). На ее основе сформирована выборка сделок по следующим критериям:

- период сделки: 01.01.2005—20.04.2017;
- статус сделки — завершена;
- отрасль деятельности покупателя — фармацевтическая;
- страна регистрации покупателя — Россия;
- акции покупателя котируются на бирже.

Также используется база данных СПАРК для получения информации о значениях показателей финансового состояния компаний-покупателей. Данные о котировках акций компаний получены в информационно-аналитическом агентстве FINAM.RU и на Московской бирже.

В качестве метода исследования выбран *метод анализа событий*, поскольку он пока редко использовался для анализа российского рынка, при этом обладая рядом преимуществ, являясь индикатором реальной доходности для акционеров.

В качестве зависимой переменной в модели выступает кумулятивная избыточная доходность, т.е. сумма отклонений доходности акций компании после сделки M&A от ее нормальной доходности. При этом для определения нормальной доходности применяется модель рыночного индекса, согласно которой нормальная доходность акций компании-покупателя в отсутствие сделки равна доходности соответствующего рыночного портфеля. Выбор данного индекса в качестве показателя нормальной доходности обусловлен наличием котировок акций анализируемых компаний на ММВБ.

Накопленная избыточная доходность определяется по следующей формуле:

$$CAR = \sum CAR_t = \sum \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} * 100\% - \frac{P_t^{MMBB} - P_{t-1}^{MMBB}}{P_{t-1}^{MMBB}} * 100\% \right), \quad (1)$$

где CAR_t — избыточная доходность акций компании в день t ; P_t — цена акций компании в день t ; P_{t-1} — цена акций компании в день $t - 1$; P_t^{MMBB} — цена индекса ММВБ в день t ; P_{t-1}^{MMBB} — цена индекса ММВБ в день $t - 1$.

«Временным окном» для расчета CAR является период начиная с недели, предшествующей сделке слияния и поглощения, и заканчивая концом года после ее совершения. Выбор такого «временного окна» обусловлен несколькими причинами. Расчет доходности за неделю до первого объявления о сделке М&А позволяет увидеть доходность, не подверженную колебаниям из-за сделки. Благодаря расчету доходности за год после сделки можно проследить фактическое изменение в результате совместной деятельности объединившихся компаний. Попадание влияния других событий в выбранное «временное окно» не исключено.

В качестве факторов, влияющих на зависимую переменную, мы предлагаем использовать следующие показатели финансового состояния компании-покупателя: показатели рентабельности (ROA , ROE , ROS), ликвидности (коэффициент текущей ликвидности), финансовой устойчивости (финансовый леверидж, коэффициент автономии), а также показатели финансовой отчетности (выручку, чистую прибыль и совокупную величину активов). *Общий перечень регрессоров, используемых в настоящей статье, а также методика их расчета, представлены в табл. 1.* Для сопоставимости компаний разных размеров были использованы относительные показатели прибыли и выручки, а именно — темпы их роста.

Для расчета перечисленных показателей нами использовалась финансовая отчетность компаний-покупателей, составленная по российским стандартам, на ближайшую дату к моменту совершения сделки. В большинстве случаев — это данные квартальной отчетности. Используемые для моделирования агрегированные данные представлены в приложении 2.

Таблица 1

Набор независимых переменных (регрессоров)

Обозначение	Показатель	Формула расчета
ASSETS	Активы, тыс. руб.	-
AUTONOMY_COEF	Коэффициент автономии	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Активы}}$
CURRENT_LIQUIDITY	Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные заемные средства} + \text{Кредиторская задолженность}}$

Обозначение	Показатель	Формула расчета
FIN_LEVERAGE	Финансовый леверидж (коэффициент соотношения заемных и собственных средств)	$\frac{\text{Долгоср. обяз.} + \text{Краткоср. обяз.}}{\text{Собственный капитал}}$
NET_PROFIT_GROWTH_RATE	Темп роста чистой прибыли, %	$\frac{\text{Чистая прибыль}_t}{\text{Чистая прибыль}_{t-1}}$
REVENUE_GROWTH_RATE	Темп роста выручки, %	$\frac{\text{Выручка}_t}{\text{Выручка}_{t-1}}$
ROA	Рентабельность активов, %	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}_{\text{ср}}}$
ROE	Рентабельность собственного капитала, %	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}_{\text{ср}}}$
ROS	Рентабельность продаж, %	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}}$

В целом предполагается, что хорошее финансовое состояние компании-покупателя положительно влияет на эффективность сделок M&A. Такие показатели, как темп роста выручки и чистой прибыли, рентабельность продаж, активов и собственного капитала, коэффициент текущей ликвидности и автономии, положительно влияют на эффективность сделки M&A, так как при их увеличении растет прибыльность или финансовая устойчивость компании-покупателя, что позволяет ей тратить больше усилий на успешную интеграцию. При этом активы и другие показатели размера компании отрицательно влияют на эффективность M&A, так как крупному бизнесу сложнее успешно интегрировать процессы деятельности. Коэффициент финансового левериджа отрицательно влияет на эффективность сделок M&A, поскольку его рост снижает финансовую устойчивость компании. Диаграммы рассеивания всех анализируемых переменных приведены в приложении 1.

Таким образом, на основе теоретических взаимосвязей предполагается следующая зависимость эффективности сделок слияний и поглощений от финансового состояния компании-покупателя в фармацевтической отрасли:

$$\begin{aligned}
 CAR = & c + b1*REVENUE_GROWTH_RATE + \\
 & b2*NET_PROFIT_GROWTH_RATE + b3*ROA + b4*ROE + \quad (2) \\
 & b5*ROS + b6*AUTONOMY_COEF + \\
 & b7*CURRENT_LIQUIDITY - b8*FIN_LEVERAGE - b9*ASSETS.
 \end{aligned}$$

Проверка данных на достоверность и наличие выбросов

Первоначальная выборка составила 51 сделку, но после исключения выбросов из данных осталось 46 сделок для анализа, так как в переменных *ROA*, *ROE*, *ROS*, *CURRENT_LIQUIDITY* обнаружены явные выбросы.

Результаты описательной статистики и гистограмма распределения накопленной избыточной доходности представлены на рис. 1.

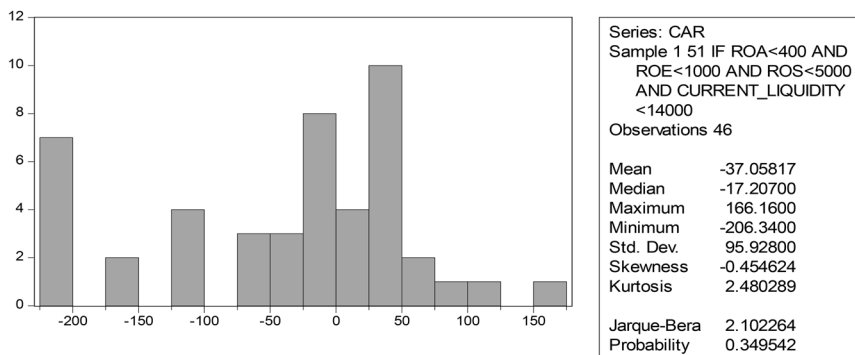


Рис. 1. Гистограмма и описательная статистика кумулятивной избыточной доходности (CAR)

Как видно из данных рис. 1 и приложения 2, среднее значение кумулятивной избыточной доходности компаний-покупателей в фармацевтической отрасли отрицательно и составляет $-37,06\%$.

Максимальная доходность была зафиксирована при покупке компанией ОАО «Красфарма» 50% акций ООО «Производственно-финансовый альянс «Славич» в 2010 г. Величина кумулятивной избыточной доходности в данном случае составила $166,16\%$.

Минимальная доходность в $-206,34\%$ наблюдается в сделке поглощения ОАО «Аптечная сеть 36,6» нескольких компаний в 2007 г. (ООО «Фармакон, ООО «Алма» и т.д.).

Отрицательное значение медианы, равное $-17,21\%$, говорит о том, что большая доля показателей эффективности меньше нуля, т.е. сделки являются малоэффективными и не приносят компании-покупателю ожидаемой доходности. Исходя из этого можно говорить о том, что в среднем сделки слияния и поглощения в фармацевтической отрасли являются неэффективными.

Далее обратимся к описательной статистике регрессоров (табл. 2). Все значения в целом выглядят правдоподобно, ошибок не выявлено. Большая часть компаний имеет темп роста прибыли больше 100% при темпе роста выручки около 100% , а также не испытывает проблем с ликвидностью. Гистограммы распределения для всех регрессоров приведены в приложении 3.

Таблица 2

Описательная статистика регрессоров

	CAR	ASSETS	AUTONOMY_ COEF	CURRENT_ LIQUIDITY	FIN_ LEVERAGE	NET_PROFIT_ GROWTH_ RATE	REVENUE_ GROWTH_ RATE	ROA	ROE	ROS
Mean	−37,058	11485431	0,309	10,899	17,283	516,934	97,776	3,107	15,339	380,48
Median	−17,207	5959665,	0,226	1,428	3,442	111,810	99,921	1,691	3,014	66,424
Maximum	166,16	53574922	0,997	141,88	44,654	5315,236	316,498	20,028	59,644	2403,7
Minimum	−206,34	193536,0	0,022	0,636	0,003	−23,650	13,488	−4,682	−17,428	−15,273
Std. Dev.	95,928	15107730	0,327	31,99	19,138	1040,338	64,868	5,196	22,699	801,08
Skewness	−0,455	1,634909	0,903	3,594	0,529	2,735	1,530	2,215	1,144	2,111
Kurtosis	2,480	4,263721	2,610	14,316	1,476	11,294	6,500	7,901	2,691	5,574
Observations	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46

Проверка данных на отсутствие мультиколлинеарности

Таблица 3

Матрица корреляций

	CAR	ASSETS	AUTONOMY	FIN_LEV	LIQUIDITY	NET_PROFIT	REVENUE	ROA	ROS	ROE
CAR	1,000	−0,002	0,101	−0,563	−0,191	0,352	0,244	0,106	0,291	0,285
ASSETS	−0,002	1,000	0,243	−0,350	−0,117	−0,230	0,028	0,501	−0,246	0,112
AUTONOMY_ COEF	0,101	0,243	1,000	−0,759	0,593	−0,305	0,206	0,241	−0,325	−0,228
FIN_LEVERAGE	−0,563	−0,350	−0,759	1,000	−0,274	0,122	−0,127	−0,397	0,087	−0,054
CURRENT_ LIQUIDITY	−0,191	−0,117	0,593	−0,274	1,000	−0,138	0,034	−0,078	−0,124	−0,187
NET_PROFIT_ GR_R	0,352	−0,230	−0,309	0,122	−0,138	1,000	−0,331	0,005	0,720	0,724
REVENUE_ GR_R	0,244	0,028	0,206	−0,127	0,034	−0,331	1,000	−0,021	−0,532	−0,428
ROA	0,106	0,501	0,242	−0,397	−0,078	0,005	−0,021	1,000	0,065	0,562
ROS	0,291	−0,246	−0,325	0,087	−0,124	0,720	−0,532	0,065	1,000	0,789
ROE	0,285	0,112	−0,228	−0,054	−0,187	0,724	−0,428	0,562	0,789	1,000

В представленной в табл. 3 корреляционной матрице можно наблюдать приемлемые значения связи между регрессорами. Наибольшая зависимость существует между показателями рентабельности продаж и соб-

ственного капитала и составляет 0,789, что обуславливает необходимость включения в модель одной из этих переменных. В матрице также видна корреляция каждого регрессора с зависимой переменной: наибольшую взаимосвязь с доходностью имеет финансовый леверидж и темп роста выручки, наименьшую — величина активов. При этом при выборе между *ROS* и *ROE* стоит использовать первый показатель, поскольку его влияние на доходность несколько выше.

На основе корреляционной матрицы можно также наблюдать положительное влияние коэффициента автономии, темпов роста прибыли и выручки, рентабельности активов, продаж и собственного капитала на доходность при отрицательном влиянии финансового левериджа и активов. Отрицательное влияние текущей ликвидности на доходность обусловлено тем, что при высокой степени покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами прибыльность деятельности компании снижается, в результате чего доходность ее акций может упасть.

С учетом проделанных тестирований предлагается следующая зависимость эффективности сделок слияний и поглощений от финансового состояния компании-покупателя в фармацевтической отрасли:

$$\begin{aligned} CAR = c + b1*REVENUE_GROWTH_RATE + \\ b2*NET_PROFIT_GROWTH_RATE + b3*ROA + b4*ROS + \\ b5*AUTONOMY_COEF - b6*CURRENT_LIQUIDITY - \\ b7*FIN_LEVERAGE - b8*ASSETS. \end{aligned} \tag{3}$$

Результаты моделирования

При анализе зависимости эффективности сделок слияния и поглощения в фармацевтической отрасли от финансового состояния поглощаемой компании было построено несколько моделей с разным количеством и перечнем финансовых показателей. Однако на основе скорректированного коэффициента детерминации и значимости регрессоров были выбраны две наиболее оптимальные модели (табл. 4 и 5), которые различаются одной объясняющей переменной: в модели 1 — *ROE*, в модели 2 — *ROS*.

Таблица 4

Модель 1

Зависимая переменная: CAR				
Метод: метод наименьших квадратов				
Количество наблюдений: 46				
Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятность
C	43,61049	28,86503	1,510841	0,1393
AUTONOMY_COEF	−129,6700	44,62402	−2,905834	0,0062

Окончание табл. 4

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятность
CURRENT_LIQUIDITY	−0,584870	0,286077	−2,044452	0,0481
FIN_LEVERAGE	−5,481349	0,595379	−9,206487	0,0000
REVENUE_GROWTH_RATE	0,608658	0,120253	5,061483	0,0000
ROE	1,574609	0,880367	1,788583	0,0819
ROA	−6,907603	2,720653	−2,538950	0,0155
ASSETS	−8,17E-07	5,33E-07	−1,533816	0,1336
NET_PROFIT_GROWTH_RATE	0,014898	0,013639	1,092331	0,2817
Коэффициент детерминации	0,832286	Среднее значение зависимой переменной		−37,05817
Скорректированный коэффициент детерминации	0,796023	Стандартное отклонение зависимой переменной		95,92800
Стандартная ошибка регрессии	43,32474	Критерий Акаика		10,54891
Сумма квадратов остатков	69450,21	Критерий Шварца		10,90668
Функция логарифмического правдоподобия	−233,6248	Критерий Ханнана–Куинна		10,68293
F-статистика	22,95165	Коэффициент Дарбина–Уотсона		1,571129
Вероятность (F-статистика)	0,000000			

Полученные модели обладают высоким качеством, поскольку коэффициент детерминации (R^2) составляет 83,23 и 83,53% соответственно в моделях 1 и 2, т.е. около 83% изменений доходности акций объясняется изменением выбранных независимых переменных.

Таблица 5

Модель 2

Зависимая переменная: CAR				
Метод: метод наименьших квадратов				
Количество наблюдений: 46				
Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятность
C	37,06104	29,61710	1,251339	0,2187
AUTONOMY_COEF	−138,4642	42,29565	−3,273722	0,0023
CURRENT_LIQUIDITY	−0,534367	0,279389	−1,912632	0,0636
FIN_LEVERAGE	−5,377999	0,599272	−8,974221	0,0000
REVENUE_GROWTH_RATE	0,622682	0,120228	5,179159	0,0000
ROS	0,027533	0,013892	1,982020	0,0549
ASSETS	−5,30E-07	5,46E-07	−0,969522	0,3386
ROA	−3,433923	1,535195	−2,236799	0,0314

Переменная	Коэффициент	Станд. ошибка	t-статистика	Вероятность
NET_PROFIT_GROWTH_RATE	0,024835	0,008963	2,770725	0,0087
Коэффициент детерминации	0,835274	Среднее значение зависимой переменной		–37,05817
Скорректированный коэффициент детерминации	0,799658	Стандартное отклонение зависимой переменной		95,92800
Стандартная ошибка регрессии	42,93696	Критерий Акаика		10,53092
Сумма квадратов остатков	68212,55	Критерий Шварца		10,88870
Функция логарифмического правдоподобия	–233,2113	Критерий Ханнана–Куинна		10,66495
F-статистика	23,45200	Коэффициент Дарбина–Уотсона		1,599600
Вероятность (F-статистика)	0,000000			

Для дальнейшего анализа остановимся на модели 2, поскольку ее R^2 выше, коэффициенты обладают большей значимостью, а также при анализе корреляционной матрицы было установлено большее влияние *ROS* на зависимую переменную, чем *ROE*.

В данной модели влияние коэффициентов автономии и финансового левериджа, рентабельности активов, темпа роста выручки и прибыли на эффективность сделок M&A является статистически значимым на 5%-ном уровне значимости. Уравнение линейной регрессии для оценки эффективности M&A имеет следующий вид:

$$CAR = 37,06 - 138,46 * AUTONOMY_COEF - 5,38 * FIN_LEVERAGE - 3,43 * ROA + 0,62 * REVENUE_GROWTH_RATE + 0,02 * NET_PROFIT_GROWTH_RATE. \quad (4)$$

При увеличении уровня значимости до 10% коэффициент текущей ликвидности и рентабельность продаж также становятся значимыми.

Отметим, что гипотеза в отношении влияния показателей финансового состояния на эффективность M&A подтвердилась не полностью. В табл. 6 представлен анализ предполагаемого и эмпирически выявленного влияния факторов на эффективность M&A.

Таблица 6

Анализ влияния факторов финансового состояния на эффективность M&A

Фактор	Предполагаемое направление влияния	Выявленное направление влияния
AUTONOMY_COEF	+	-
CURRENT_LIQUIDITY	-	не знач. на 5%-ном уровне
FIN_LEVERAGE	-	-

Фактор	Предполагаемое направление влияния	Выявленное направление влияния
REVENUE_GROWTH_RATE	+	+
NET_PROFIT_GROWTH_RATE	+	+
ROA	+	-
ROS	-	не знач. на 5%-ном уровне
ASSETS	-	не знач. на 5%-ном уровне

Интерпретация полученных в модели коэффициентов с указанием уровня их значимости представлена в табл. 7.

Таблица 7

Интерпретация результатов

Фактор	Изменение фактора	Изменение эффективности
AUTONOMY_COEF	1 ед.	–138,46 п.п. ***
CURRENT_LIQUIDITY	1 ед.	–0,53 п.п. *
FIN_LEVERAGE	1 ед.	–5,38 п.п. ***
REVENUE_GROWTH_RATE	1 п.п.	0,62 п.п. ***
NET_PROFIT_GROWTH_RATE	1 п.п.	0,02 п.п. ***
ROA	1 п.п.	–3,43 п.п. **
ROS	1 п.п.	0,03 п.п. *
ASSETS	1 тыс. руб.	–0,0000005 п.п.

Примечание: *** — значимость на уровне 1%, ** — на уровне 5%, * — на уровне 10%.

Так, например, при росте коэффициента автономии на единицу эффективность сделки интеграции снизится на 138,46 процентного пункта. При этом изменение коэффициента автономии, финансового левериджа или темпа роста выручки быстрее и значительнее изменяет эффективность сделок M&A, чем, например, изменение рентабельности продаж или темпа роста чистой прибыли.

Заключение

В данном исследовании был применен эконометрический подход для оценки эффективности сделок слияний и поглощений. В результате оценки влияния финансового состояния компании-покупателя на эффективность сделок слияний и поглощений была подтверждена гипотеза о наличии данной зависимости в фармацевтической отрасли. Разработанная эконометрическая модель показала, что степень зависимости кумулятивной избыточной доходности, полученной в результате сделки, от тем-

пов роста выручки и чистой прибыли, активов, текущей ликвидности, автономии и финансового левериджа, рентабельности продаж и активов на момент сделки — более 80%. При этом наиболее сильное влияние на доходность акций компании-покупателя оказывает изменение темпа роста выручки, коэффициентов автономии и финансового левериджа при статистически незначимом влиянии активов, рентабельности продаж и текущей ликвидности (на 5%-ном уровне значимости).

Результаты исследования могут быть использованы при планировании и перспективной оценке эффективности сделок М&А в фармацевтической отрасли.

Список литературы

1. *Абузов Р. М., Григорьева С. А.* Оценка эффективности сделок слияний и поглощений на развитых рынках капитала Западной Европы // *Экономический журнал ВШЭ*. — 2015. — № 19 (2). — С. 199–217.
2. *Григорьева С. А., Троцкий П. В.* Влияние слияний и поглощений на операционную эффективность компаний на развивающихся рынках капитала // *Корпоративные финансы*. — 2012. — № 3 (23). — С. 31–43.
3. *Громоздова Е. А., Платонова Ю. Ю.* Оценка эффективности сделок слияний и поглощений в банковском секторе // *Экономика и предпринимательство*. — 2016. — № 8 (73). — С. 507–512.
4. *Дегтярева И., Латыпова С.* Оценка эффективности слияний и поглощений компаний // *Экономический анализ. Теория и практика*. — 2008. — № 6. — С. 31–38.
5. *Зайнуллина М. Р.* Слияния и поглощения: конспект лекций // *Каз. федер. ун-т*. — Казань, 2013. — 176 с.
6. *Медведева А. А.* Анализ эффективности сделок слияний и поглощений в секторе телекоммуникаций // *Научные записки молодых исследователей*. — 2016. — № 1. — С. 16–21.
7. *Тупикова Д. В., Козлов А. В.* Исследование значимости факторов при заключении сделок слияний и поглощений для публичных компаний в России // *Международный научно-исследовательский журнал*. — 2017. — № 5(59). — С. 44–49.
8. *Федорова Е. А., Медведева А. А.* Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в телекоммуникационной отрасли // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. — 2015. — № 47. — С. 25–38.
9. *Федорова Е. А., Рыбалкин П. И.* Оценка влияния эффективности компании-покупателя на доходность сделок слияний и поглощений // *Банковское дело*. — 2015. — № 9. — С. 78–82.
10. *Хусаинов З. И.* Оценка эффективности сделок слияний и поглощений: интегрированная методика // *Корпоративные финансы*. — 2008. — № 1(5).
11. *Akben-Selcuk E., Altioek-Yilmaz A.* The impact of mergers and acquisitions on acquirer performance: evidence from Turkey // *Business and economics journal*. — 2011. — Vol. 22. — P. 1–8.
12. *Beena S.* Mergers and acquisitions in the Indian pharmaceutical industry: nature, structure and performance // *Munich personal rePEc archive*. — 2008. — Vol. 8144.

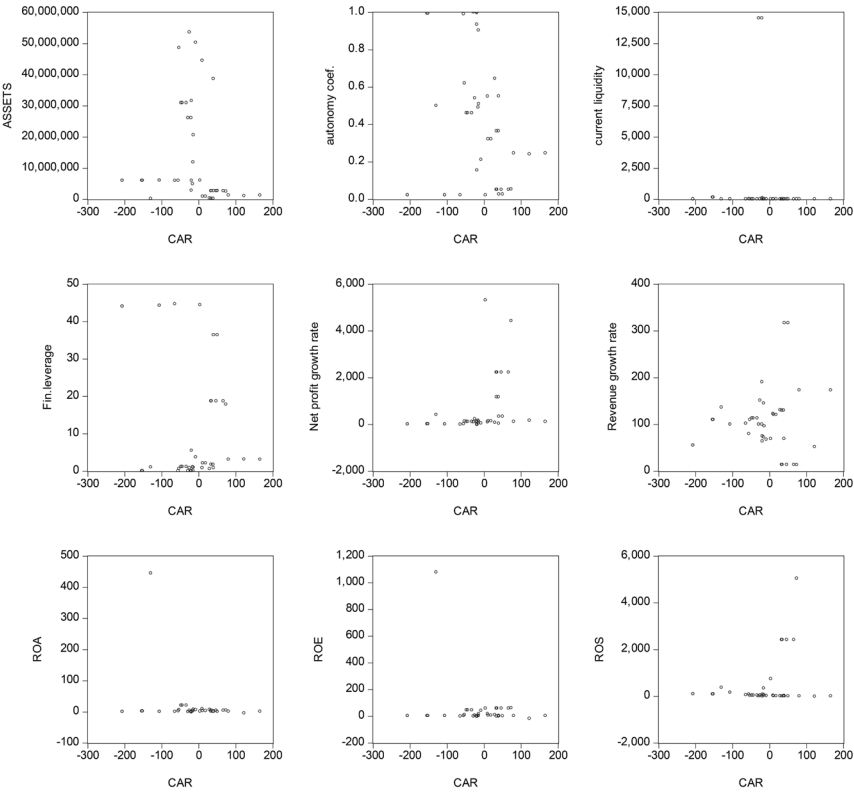
13. *Beitel P., Schiereck D., Wahrenburg M.* Explaining M&A success in European banks // European financial management. — 2004. — Vol. 10 (1). — P. 109–139.
14. *Bruner R.* Does M&A pay? // Journal of financial economics. — 2004. — Vol. 74 (3). — P. 423–460.
15. *Campana J. M., Hernando I.* Shareholder value creation in European M&As // European financial management. — 2004. — Vol. 10 (1). — P. 47–81.
16. *Chaudhuri S., Tabrizi B.* Capturing the real value in high-tech acquisitions // Harvard business review. — 1999. — Vol. 5. — P. 123–130.
17. *Christopher D., Arishma M.* Pharmaceutical mergers and acquisitions // International journal of advanced research. — 2013. — Vol. 1 (5). — P. 119–130.
18. *Danzon P. M., Epstein A., Nicholson S.* Mergers and acquisitions in the pharmaceutical and biotech industries // Managerial and decision economics. — 2007. — Vol. 28 (4/5). — P. 307–328.
19. *Grigorieva S., Morkovin R.* The effect of cross-border and domestic acquisitions on shareholder wealth: evidence from BRICS acquirers // Corporate finance. — 2014. — Vol. 4(32). — P. 34–45.
20. *Grigorieva S., Petrunina T.* The performance of mergers and acquisitions in emerging capital markets: new angle // Journal of management control. — 2015. — Vol. 26 (4). — P. 377–403.
21. *Guest P. M., Bild M., Runsten M.* The effect of takeovers on the fundamental value of acquirers // Accounting and business research. — 2010. — Vol. 40(4). — P. 333–352.
22. *Healy P. M., Palepu K. G., Ruback R. S.* Does corporate performance improve after mergers? // Journal of financial economics. — 1992. — Vol. 31. — P. 135–175.
23. *Eckbo E., Thorburn K.* Gains to bidder firms revisited: domestic and foreign acquisitions in Canada // Journal of financial and quantitative analysis. — 2000. — Vol. 35 (1). — P. 1–25.
24. *Kaplan S., Weisbach M.* The success of acquisitions: evidence from divestitures // Journal of finance. — 1992. — Vol. 47(1). — P. 107–138.
25. *Kiyamaz H., Baker H. K.* Short-term performance, industry effects, and motives: evidence from large M&As // Quarterly journal of finance and accounting. — 2008. — Vol. 47 (2). — P. 17–44.
26. *Koenig M. E. D., Mezick E. M.* Impact of mergers & acquisitions on research productivity within the pharmaceutical industry // Scientometrics. — 2004. — Vol. 59 (1). — P. 157–169.
27. *Linn S., Switzer J.* Are cash acquisitions associated with better post combination operating performance than stock acquisitions? // Journal of banking and finance. — 2001. — Vol. 25. — P. 1113–1138.
28. *Manson S., Powell R., Stark A. W., Thomas H. M.* Identifying the sources of gains from takeovers // Accounting forum. — 2000. — Vol. 24. — P. 319–343.
29. *Moeller S. B., Schlingemann F. P., Stulz R. M.* Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave // Journal of finance. — 2005. — Vol. 60(2). — P. 757–782.
30. *Papadakis V. M., Thanos I. C.* Measuring the performance of acquisitions: an empirical investigation using multiple criteria // British journal of management. — 2010. — Vol. 21 (4). — P. 859–873.
31. *Powell R. G., Stark A. W.* Does operating performance increase post-takeover for UK takeovers? A comparison of performance measures and benchmarks // Journal of corporate finance. — 2005. — Vol. 11(1-2). — P. 293–317.

32. *Schwert G.* Markup pricing in mergers and acquisitions // *Journal of financial economics*. — 1996. — Vol. 41. — P. 153–192.
33. *Sharma D. S., Ho J.* The impact of acquisitions on operating performance: some Australian evidence // *Journal of business finance & accounting*. — 2002. — Vol. 29(1-2). — P. 155–200.
34. *Tsung-Ming Y., Hoshino Y.* The effects of mergers and acquisitions on Taiwanese corporations // *Review of pacific basin financial markets and policies*. — 2000. — Vol. 2(3). — P. 183–199.
35. *Walker M. M.* Corporate takeovers, strategic objectives, and acquiring-firm shareholder wealth // *Financial management*. — 2000. — Vol. 29(1). — P. 53–66.
36. *Yeh T. M., Hoshino Y.* Productivity and operating performance of Japanese merging firms: Keiretsu-related and independent mergers // *Japan and the world economy*. — 2002. — Vol. 14(3). — P. 347–366.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Abuzov R. M., Grigor'eva S. A.* Otsenka ehffektivnosti sdelok sliyanij i pogloshhenij na razvitykh rynkakh kapitala Zapadnoj Evropy // *Ekonomicheskij zhurnal VSHE*. — 2015. — №19 (2). — S.199–217.
2. *Grigor'eva S. A., Troitskij P. V.* Vliyanie sliyanij i pogloshhenij na operatsionnuyu ehffektivnost' kompanij na razvivayushhikhsya rynkakh kapitala // *Korporativnye finansy*. — 2012. — № 3 (23). — S. 31–43.
3. *Gromozdova E. A., Platonova YU. YU.* Otsenka ehffektivnosti sdelok sliyanij i pogloshhenij v bankovskom sektore // *EHkonomika i predprinimatel'stvo*. — 2016. — № 8 (73). — S. 507–512.
4. *Degtyareva I., Latypova S.* Otsenka ehffektivnosti sliyanij i pogloshhenij kompanij // *EHkonomicheskij analiz. Teoriya i praktika*. — 2008. — № 6. — S. 31–38.
5. *Zajnullina M. R.* Sliyaniya i pogloshheniya: konspekt leksij // *Kaz. feder. un-t*. — Kazan', 2013. — 176 s.
6. *Medvedeva A. A.* Analiz ehffektivnosti sdelok sliyanij i pogloshhenij v sektore telekommunikatsij // *Nauchnye zapiski molodykh issledovatelej*. — 2016. — № 1. — S. 16–21.
7. *Tupikova D. V., Kozlov A. V.* Issledovanie znachimosti faktorov pri zaklyuchenii sdelok sliyanij i pogloshhenij dlya publichnykh kompanij v Rossii // *Mezhdunarodnyj nauchno-issledovatel'skij zhurnal*. — 2017. — № 5(59). — S. 44–49.
8. *Fedorova E. A., Medvedeva A. A.* Otsenka ehffektivnosti sdelok po sliyaniyu i pogloshheniyu v telekommunikatsionnoj otrasli // *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*. — 2015. — № 47. — S. 25–38.
9. *Fedorova E. A., Rybalkin P. I.* Otsenka vliyaniya ehffektivnosti kompanii-pokupatelya na dokhodnost' sdelok sliyanij i pogloshhenij // *Bankovskoe delo*. — 2015. — № 9. — S. 78–82.
10. *Husainov Z. I.* Otsenka ehffektivnosti sdelok sliyanij i pogloshhenij: integrirovannaya metodika // *Korporativnye finansy*. — 2008. — № 1(5).

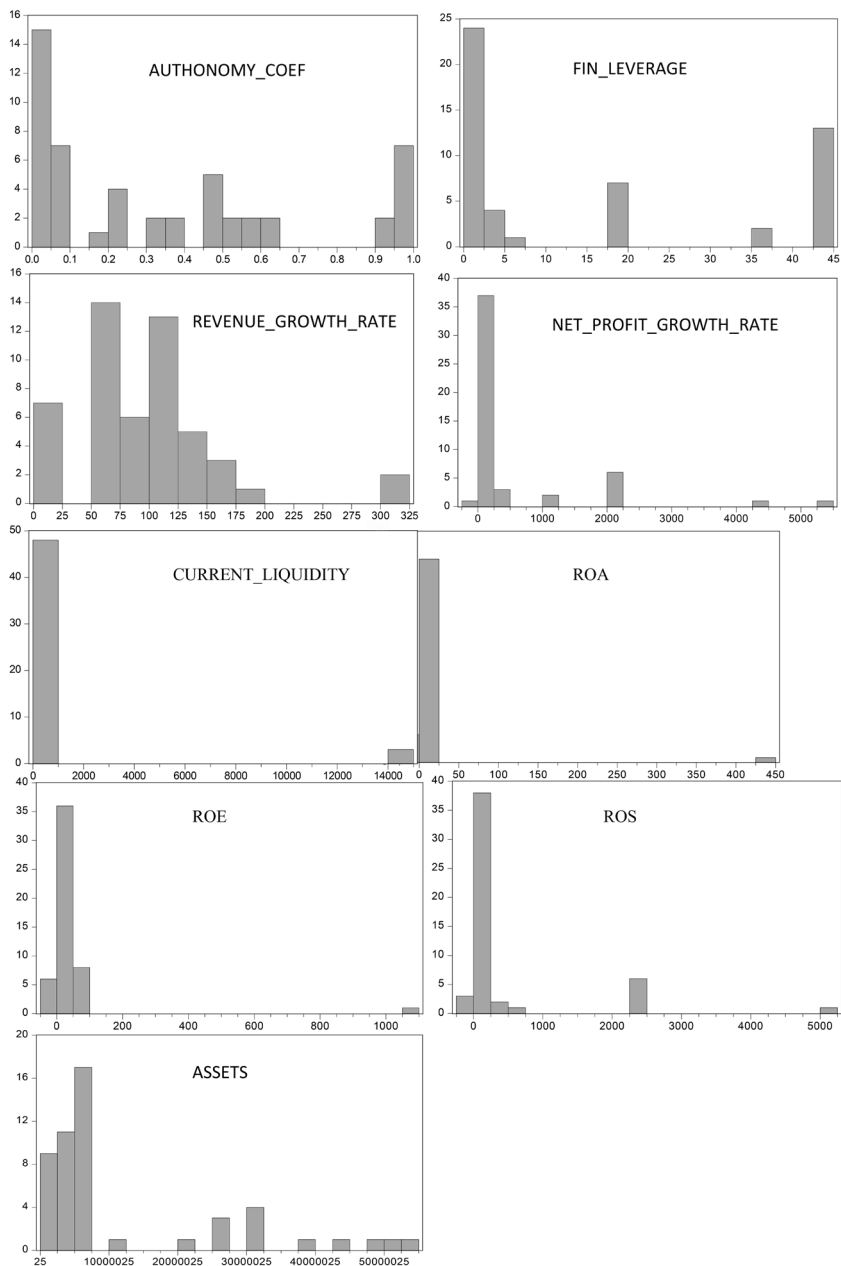
Приложение 1. Диаграммы рассеивания



Приложение 2. Данные для моделирования

Acquirer	CAR	Revenue	Net profit	Assets	Revenue growth rate	Net profit growth rate	Assets growth rate	ROA	ROE	ROS	Current liquidity	Autonomy score	Fin leverage
-	18.65	114,221	383,903	11,962,261	65,192	12,153	45,403	71,200	2,715	2,854	336,018	6,202	0,907
PROTEK PAO	-	1589	86,315	5,804,595	145,901	12,513	100,009	1,447	1,455	102,693	102,693	0,997	0,003
APTPECHINA SET 36,6 OAO	3.79	8,138	60,700	6,000,420	69,042	5,315,236	224,823	1,400	59,644	745,884	2,958	0,027	44,439
APTPECHINA SET 36,6 OAO	40.38	111,787	1,142	2,670,283	338,590	338,590	706,721	0,075	1,612	1,022	4,770	0,027	36,388
APTPECHINA SET 36,6 OAO	73.93	1,249	62,962	2,526,560	13,330	4,424,596	668,691	4,315	61,163	5,040,993	1,481	0,053	17,801
APTPECHINA SET 36,6 OAO	66.66	2,538	61,006	2,612,328	13,488	2,218,400	852,443	4,180	59,386	2,403,704	0,636	0,051	18,727
APTPECHINA SET 36,6 OAO	34.14	34,842	233	199,536	130,007	1,165,000	64,489	0,094	0,329	0,669	5,347	0,364	1,745
APTPECHINA SET 36,6 OAO	38.93	34,842	233	199,536	130,007	1,165,000	64,489	0,094	0,329	0,669	5,347	0,364	1,745
APTPECHINA SET 36,6 OAO	40.57	2,538	61,006	2,612,328	13,488	2,218,400	852,443	4,180	59,386	2,403,704	0,636	0,051	18,727
APTPECHINA SET 36,6 OAO	50.17	111,787	1,142	2,670,283	338,590	338,590	706,721	0,075	1,612	1,022	4,770	0,027	36,388
APTPECHINA SET 36,6 OAO	35.16	2,538	61,006	2,612,328	13,488	2,218,400	852,443	4,180	59,386	2,403,704	0,636	0,051	18,727
APTPECHINA SET 36,6 OAO	33.78	2,538	61,006	2,612,328	13,488	2,218,400	852,443	4,180	59,386	2,403,704	0,636	0,051	18,727
APTPECHINA SET 36,6 OAO	33.78	2,538	61,006	2,612,328	13,488	2,218,400	852,443	4,180	59,386	2,403,704	0,636	0,051	18,727
APTPECHINA SET 36,6 OAO	63.78	1,273	628	5,915,584	10,192	0,997	234,057	0,015	0,476	49,332	1,469	0,022	44,654
APTPECHINA SET 36,6 OAO	105.90	2,536	3,997	6,014,046	99,921	6,552	230,218	0,093	3,014	157,610	0,840	0,022	44,273
APTPECHINA SET 36,6 OAO	105.90	2,536	3,997	6,014,046	99,921	6,552	230,218	0,093	3,014	157,610	0,840	0,022	44,273
APTPECHINA SET 36,6 OAO	105.90	2,536	3,997	6,014,046	99,921	6,552	230,218	0,093	3,014	157,610	0,840	0,022	44,273
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
APTPECHINA SET 36,6 OAO	206.34	3,758	3,481	5,959,665	54,869	5,697	135,230	0,067	2,628	92,629	0,718	0,022	44,018
PROTEK ATO	-	129,43	92,447	116,498	136,341	412,236	57,413	444,727	1,078,577	369,257	1,951	0,999	1,003
PROTEK ATO OAO	-	13,27	61,978	9,964,061	109,588	15,169	51,194,454	2,039	2,073	85,633	141,879	0,993	0,007
PROTEK ATO OAO	-	199,848	50,422	15,169	136,341	15,169	51,194,454	2,039	2,073	85,633	141,879	0,993	0,007
PROTEK ATO OAO	-	199,848	50,422	15,169	136,341	15,169	51,194,454	2,039	2,073	85,633	141,879	0,993	0,007
PROTEK ATO OAO	-	131,42	72,336	61,978	109,588	15,169	51,194,454	2,039	2,073	85,633	141,879	0,993	0,007
FARNISINTEZ OAO	18.82	275,288	19,064	898,909	120,530	135,754	239,479	2,993	6,810	6,925	8,791	0,322	2,104
PROTEK OAO	-	99,402	76,469	5,992,854	79,609	10,850	5,144,169	2,993	6,810	6,925	15,106	0,991	0,009
FARNISINTEZ OAO	11.28	275,288	19,064	898,909	120,530	135,754	239,479	2,993	6,810	6,925	8,791	0,322	2,104
KKSHAFARMA OAO	166.16	189,854	6,929	1,247,922	172,652	11,810	121,134	0,611	2,534	3,398	3,398	0,246	3,065
ISITSFARM OAO	29.56	189,854	17,668	285,514	130,468	74,832	112,995	6,491	9,760	9,201	1,619	0,644	0,552
OTISFARM OAO	-	-	196	26,064,533	100,000	100,000	100,000	-	0,001	-	14,526,950	1,000	0,000
FARNISINTEZ OAO	-	-	-	196	26,064,533	100,000	100,000	-	0,001	-	14,526,950	1,000	0,000
FARNISINTEZ OAO	-	138,441	4,167	2,866,537	190,457	129,157	140,896	-	0,152	-	3,010	0,935	0,070
FARNISINTEZ PAO	-	178,650	111,876	4,865,433	72,708	164,959	158,365	2,818	4,677	62,623	7,943	0,645	0,491
FARNISINDART OAO	-	8,446,883	2,725,024	48,548,295	109,563	127,060	121,811	6,165	10,305	32,261	2,086	0,621	0,611
FARNISINDART OAO	-	7,366,846	-	64,474	31,540,032	74,665	23,650	1,609	-	10,219	0,881	0,154	5,485
FARNISINDART OAO	-	47,223	14,161,756	5,268,266	30,871,629	113,256	142,015	20,028	45,485	37,201	1,428	0,461	1,171
FARNISINDART OAO	-	43,601	14,161,756	5,268,266	30,871,629	113,256	142,015	20,028	45,485	37,201	1,428	0,461	1,171
FARNISINDART OAO	-	32,68	14,161,756	5,268,266	30,871,629	113,256	142,015	20,028	45,485	37,201	1,428	0,461	1,171
FARNISINDART OAO	-	39,88	2,929,889	672,866	69,059	33,343	125,102	1,934	3,787	22,938	1,800	0,551	0,816
FARNISINDART OAO	-	9,93	12,208,745	44,483,928	122,837	87,894	109,972	9,101	17,142	31,657	1,256	0,550	0,817
FARNISINDART OAO	-	24,85	4,427,003	1,540,588	53,574,922	151,098	229,219	3,342	6,135	34,797	1,771	0,540	0,851
FARNISINDART OAO	-	7,90	15,216,586	50,226,876	67,457	45,293	92,905	6,342	41,036	21,734	0,975	0,211	3,734
ISITSFARM OAO	-	-	196	26,064,533	100,000	100,000	100,000	-	0,001	-	14,526,950	1,000	0,000

Приложение 3. Гистограммы распределения переменных



ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

А. В. Бабкин¹

СПбПУ Петра Великого (Санкт-Петербург, Россия)

Д. Д. Буркальцева²

КФУ имени В. И. Вернадского (Симферополь, Республика Крым)

А. С. Тюлин³

КФУ имени В. И. Вернадского (Симферополь, Республика Крым)

П. Х. Азимов⁴

Таджикский ГТУ имени академика М. Осими
(Душанбе, Таджикистан)

О. Г. Блажевич⁵

КФУ имени В. И. Вернадского (Симферополь, Республика Крым)
УДК 330; 336

INITIAL COIN OFFERING (ICO) КАК ТРАНСФОРМАЦИЯ ФИНАНСОВОГО ИНСТИТУТА КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В условиях развития финансовых институтов актуально стоит проблема изучения трансформации формы института коллективного инвестирования под воздействием цифровизации, а также криптовалют, в частности. Предмет исследования — особенности функционирования ICO как трансформации финансового института коллективного инвестирования. Цель — исследовать ICO как новую форму коллективного инвестирования. Результаты исследования достигнуты через проведение глубокого сравнительного анализа ICO и IPO как инструмента финансовых институтов. Выделены преимущества и недостатки, определены факторы, проведен анализ институционального регулирования ICO, предложены векторы развития

¹ Бабкин Александр Васильевич — д.э.н., профессор, Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, e-mail: babkin@spbstu.ru, al-vas@mail.ru, ORCID: 0000-0002-0941-6358

² Буркальцева Диана Дмитриевна — д.э.н., доцент, профессор, Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, e-mail: di_a@mail.ru, ORCID: 0000-0002-9441-7696

³ Тюлин Андрей Сергеевич — соискатель, Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, e-mail: tyulin.andrey@mail.ru, ORCID: 0000-0003-2306-2530

⁴ Азимов Пулод Хакимович — к.э.н., доцент, Таджикский государственный технический университет имени академика М. Осими, e-mail: pulaz@mail.ru, ORCID: 0000-0003-1437-0638

⁵ Блажевич Олег Георгиевич — к.э.н., доцент, Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, e-mail: blolge@rambler.ru, ORCID: 0000-0002-3582-5649

в трех плоскостях: для создателей проектов, инвесторов, регуляторов. Результаты могут быть использованы при разработке законов, функционировании платформ совместного инвестирования, при подготовке специалистов в области цифровой экономики и финансовых рынков.

Ключевые слова: финансовые институты, ICO, IPO, криптовалюта, социально-экономические системы, институционализм.

Цитировать статью: *Бабкин А. В., Буркальцева Д. Д., Тюлин А. С., Азимов П. Х., Блажевич О. Г. Initial coin offering (ICO) как трансформация финансового института коллективного инвестирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 81–103.*

A. V. Babkin

Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University
(St. Petersburg, Russia)

D. D. Burkaltseva

V. I. Vernadsky Crimean Federal University
(Simferopol, Republic of Crimea)

A. S. Tyulin

V. I. Vernadsky Crimean Federal University
(Simferopol, Republic of Crimea)

P. Kh. Azimov

Tajik state technical university of a name of the academician M. Osimi
(Dushanbe, Tajikistan)

O. G. Blazhevich

V. I. Vernadsky Crimean Federal University
(Simferopol, Republic of Crimea)

JEL: O3, F0, F2, G0

INITIAL COIN OFFERING (ICO) AS A TRANSFORMATION OF FINANCIAL INSTITUTION OF COLLECTIVE INVESTMENT

In conditions of financial institutions' development it is crucial to examine the transformation in the form of a collective investment institution under the influence of digitalization and, in particular, the emergence of cryptocurrencies. The subject of the research refers to the features of ICO functioning as a transformation of a financial institution for collective investment. The goal is to explore the ICO as a new form of collective investment. The results of the research are achieved through a comprehensive comparative analysis of ICO and IPO as a basic tool of financial institutions. The paper highlights the advantages and disadvantages, identifies the factors, analyzes the institutional regulation of ICO and proposes development vectors from three angles: for project creators, investors, regulators. The results can be used in policymaking, the functioning of joint investment platforms, in training specialists in the field of digital economy and financial markets.

Key words: financial institutions, initial coin offering (ICO), IPO, cryptocurrency, socio-economic systems, institutionalism.

To cite this document: *Babkin A. V., Burkaltseva D. D., Tyulin A. S., Azimov P.Kh., Blazhevich O. G.* (2020) Initial coin offering (ICO) as a transformation of financial institution of collective investment. *Moscow University Economic Bulletin*, (1), 81–103.

Введение

Остро и актуально стоит проблема изучения трансформации формы института коллективного инвестирования под воздействием цифровизации, а также криптовалют, в частности, в условиях развития финансовых институтов.

Цель статьи — исследовать ICO как новую форму коллективного инвестирования.

Задачи исследования:

- дать сравнительный анализ форм коллективного инвестирования;
- дать сравнительную характеристику IPO и ICO по признакам;
- дать сравнительную характеристику рынков IPO и ICO;
- проанализировать лидирующие страны по количеству проведенных ICO за 2014–2018 гг.;
- изучить структуру проектов, вышедших на ICO, по отраслевому признаку (агрегированному);
- рассмотреть наиболее популярные платформы для проведения ICO;
- рассмотреть структуру проекта и его динамику финансирования через ICO;
- провести сравнительную модель оценки стоимости монет;
- выявить преимущества и недостатки ICO;
- сгруппировать риск-факторы и предложить пути их снижения;
- рассмотреть институциональное регулирование рынка ICO по странам;
- предложить векторы развития ICO-индустрии по субъектам.

Методология

В статье использовались общенаучные методы исследования, а именно абстрактно-логический, экономико-статистический, анализа и синтеза, индукции и дедукции, аналогии и моделирования. Основные результаты исследования были достигнуты через проведение глубокого сравнительного анализа ICO и IPO как инструмента финансовых институтов, используя эмпирическую составляющую.

Несмотря на имеющийся научный задел исследований в области цифровой экономики и ICO [Белова и др., 2018; Цветков и др., 2018; Щеголева, Терентьева, 2018; Яндиев, Озиев, 2018; Satoshi Nakamoto; D’Alfonso

et al., 2016; Howell et al., 2018; Kosten D.], до сих пор остается не до конца изучены особенности функционирования ICO как трансформации финансового института коллективного инвестирования.

Результаты и обсуждение

В процессе трансформации социально-экономической системы под воздействием возникновения интернета и новых форм информационно-коммуникационного взаимодействия происходит трансформирование форм коллективного инвестирования. Инструменты привлечения средств в новые проекты и стартапы становятся все доступней, тем самым расширяя возможности доноров и реципиентов в осуществлении своих целей. Для этого авторами разработана сравнительная таблица новых форм.

Поскольку краудфандинговые формы специализируются на сравнительно небольших суммах инвестирования, считаем необходимым дать сравнительную характеристику IPO и ICO.

Таким образом, природа инструментов коллективного инвестирования IPO и ICO очень похожа, однако их отличает правовой статус, простота инвестирования, прибыльность, порог входа и правовые гарантии защиты.

Далее проведем сравнительную характеристику рынков IPO и ICO.

Для сравнения объемов привлечения средств авторами введен коэффициент доминантного финансирования IPO над ICO, который показывает, насколько популярным является инструмент привлечения финансирования IPO над ICO. Чем ниже коэффициент, тем популярнее становится ICO.

Таблица 1

Сравнительный анализ форм коллективного инвестирования

№ (п/п)	Вид	Форма	Описание	Примеры площадок для размещения
1	Crowdfunding (народное финансирование, от <i>англ.</i> crowd funding, crowd — «толпа», funding — «финансирование») — CF	Долевой (финансовый и товарный)	Коллективное сотрудничество людей (доноров), которые добровольно объединяют свои деньги или другие ресурсы вместе, как правило, через интернет, чтобы поддержать усилия других людей или организаций (реципиентов). Как правило, вознаграждение инвесторов выплачивается товарами	Kickstarter, Indiegogo, Crowd Supply, CrowdFunder, Experiment Chuffed, Patreon, Fundable, WeFunder, SeedInvest, Fundly, GoFundMe и др.

№ (п/п)	Вид	Форма	Описание	Примеры площадок для размещения
2	Crowdfunding (<i>англ.</i> crowd — «толпа» и investing — «инвестирование») — CI	Акционерный	Инвесторы получают долю в уставном капитале или прибыли компании, которая собирает средства. Отличительная черта — финансовый характер вознаграждения инвестора	VentureClub, StartTrack, ГородДенег, Альфа-Поток, Simex, Aktivio и др.
3	Crowdlending (P2P-кредитование)	Долговой	Предприниматель или частное лицо занимает денежные средства и возвращает их с процентами	Penenza, Поток, LoanBerry, ГородДенег, Альфа-Поток, Simex, Aktivio и др.
4	Initial Public Offering (с <i>англ.</i> «первоначальное публичное размещение») — IPO	Акционерный	Первоначальное публичное размещение акций на рынке, в процессе которого акции компании становятся доступны широкому кругу инвесторов и свободно торгуются на фондовой бирже	NASDAQ (National Market System), NASDAQ (Small Cap market), LSE (The Main Market), LSE (AIM), NYSE и др.
5	<i>Initial coin offering</i> (с <i>англ.</i> «первичное предложение монет, первичное размещение монет») — ICO	Инвестиционный / спекулятивный	Форма привлечения инвестиций в виде продажи инвесторам фиксированного количества новых единиц криптовалют, полученных разовой или ускоренной эмиссией	Etherium, Waves, NEO, Counterparty, NEM и др.

Источник: составлено авторами по материалам [Патласов, 2015; Тимошкова, 2010; Лу-кашевич, 2018; Корнилов и др., 2017].

Таблица 2

Сравнительная характеристика IPO и ICO по признакам

Признаки	IPO	ICO
Официальная регистрация	IPO проводят официально зарегистрированные компании, имеющие свой продукт	У проекта не всегда есть официально зарегистрированная компания и продукт
Возможность расплачиваться	IPO предлагают только акции — ценные бумаги, которыми расплачиваться нельзя	ICO предлагают токены — валюту, которой при благоприятном развитии событий инвестор сможет расплачиваться (например, Ethereum)

Признаки	IPO	ICO
Права на участие в управлении и на дивиденды	Владелец приобретенных в процессе IPO акций покупает их часто ради получения дивидендов — процента от дохода компании. Он имеет те же права, что и прочие акционеры, т.е. может своими решениями и голосом повлиять на развитие компании	Токены обычно не предполагают возможности получать дивиденды, не дают владельцу прав на принятие решений, например, права голоса при определении дальнейшего пути развития блокчейн-проекта
Правовой статус	IPO регулируется законом того или иного государства	ICO не действует в рамках каких-либо правовых норм, или практически отсутствуют нормативные ограничения
Простота инвестирования	В IPO любой неизвестный «с улицы» инвестировать не может. Только участники рынка, прошедшие процедуру листинга	В ICO может вложиться кто угодно. Отсутствует процедура листинга, однако может быть установлен минимальный порог входа участников
Стоимость	От 10 долл.	До 1 долл.
Прибыльность	20–40%	От 1000% (за исключением провалившихся проектов)
Гарантии (защита)	Защита инвесторов регулируется законодательными актами	Защита инвесторов отсутствует. 99% проектов являются мошенническими

Источник: составлено авторами.

Таблица 3

Сравнительная характеристика рынков IPO и ICO

Год	Объем IPO, млрд долл. США	Количество IPO, шт.	Объем ICO, млрд долл. США	Количество ICO, шт.	Коэффициент доминантного финансирования IPO над ICO	Индекс популярности IPO над ICO
2007	338	1967	-	-	-	-
2008	101,2	758	-	-	-	-
2009	120,4	565	-	-	-	-
2010	284,6	1365	-	-	-	-
2011	170,2	1243	-	-	-	-
2012	128,6	839	-	-	-	-

Год	Объем IPO, млрд долл. США	Количество IPO, шт.	Объем ICO, млрд долл. США	Количество ICO, шт.	Коэффициент доминантного финансирования IPO над ICO	Индекс популярности IPO над ICO
2013	174,4	896	-	-	-	-
2014	260	1240	0,03	7	16250	177,1
2015	197,1	1258	0,0068	7	28985,3	179,7
2016	134,5	1093	0,256	43	149,4	25,4
2017	188,8	1624	5,482	343	31	4,7
2018	145,1	1000	16,7	650	26,9	1,5

Источник: составлено авторами по материалам [1, 2, 3].

Значение 1 будет означать, что оба инструмента финансирования одинаково привлекательны для инвесторов. Ниже 1 означает, что привлекательность ICO больше, чем IPO, что будет индикатором развития криптоэкономики в целом. Стоит отметить тот факт, что первое ICO было проведено в 2014 г. как альтернатива IPO посредством сбора денег в форме криптовалют. На протяжении с 2014 по 3-й квартал 2018 г., наблюдаемый коэффициент сократился с 16 250 пунктов до 26,9 пункта, что указывает на рост популярности инструмента ICO для привлечения финансирования. Вторым показателем является индекс популярности IPO над ICO, который показывает рост популярности ICO-проектов, приближаясь к нормативному значению 1, при котором количества IPO и ICO проектов будут равны. За исследуемый период индекс популярности IPO над ICO снизился с 620 пунктов до 1,2 пункта, что указывает на рост популярности ICO проектов.

Далее проведем анализ лидирующих стран по совокупному количеству проведенных ICO за 2014–2018 гг. (с начала возникновения ICO по конец 2018 г.) (см. рис. 1).

¹ Global IPO market climbs to 10-year high in 2017. URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-market-climbs-to-10-year-high-in-2017/\\$FILE/ey-global-ipo-market-climbs-to-10-year-high-in-2017.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-global-ipo-market-climbs-to-10-year-high-in-2017/$FILE/ey-global-ipo-market-climbs-to-10-year-high-in-2017.pdf) (дата обращения: 20.10.2018).

² ICO STATUS. URL: <https://www.icodata.io/ICO/active> (дата обращения: 20.10.2018).

³ Global IPO trends: Q3 2018. URL: <https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/global/topics/growth/growth-pdfs/global-ipo-trends-report-q3.pdf> (дата обращения: 20.10.2018).

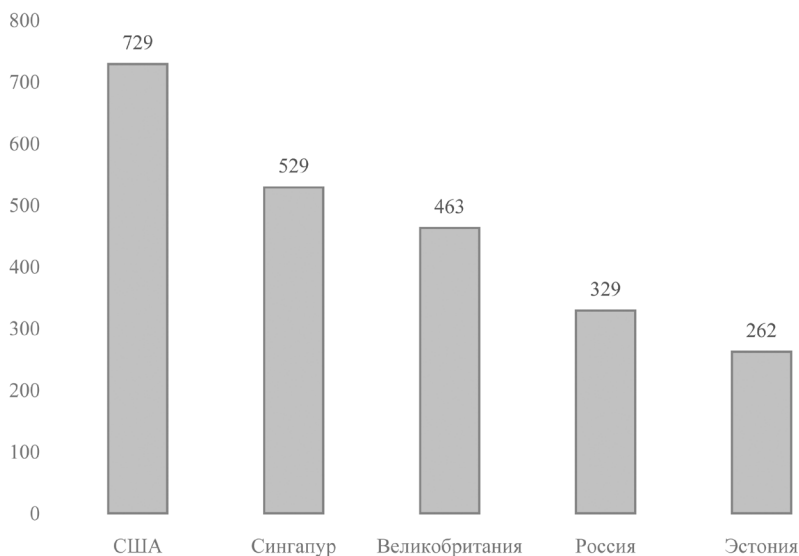


Рис. 1. Топ-5 стран по количеству проведенных ICO

Источник: составлено на основе [ICO Market Weekly Review, 2019].

Таким образом, мы видим, что США являются лидером по количеству проведенных ICO (по состоянию на 20 января 2019 г. — 729 ед.), далее идет Сингапур — 529 ед., Великобритания — 463 ед., Россия — 329 ед., и замыкает топ-5 лидеров Эстония — 262 ед. То есть Россия является лидером, входя в рейтинг топ-5 по количеству проведенных ICO, однако стоит отметить тот факт, что юрисдикция Российской Федерации не предусматривает проведение ICO на своей территории и подсчет проектов учитывает место происхождения команд. Этот график показывает высокий уровень конкурентоспособности российских разработчиков и вклад России в мировую криптоиндустрию в целом.

Для более глубокой оценки вклада каждой из стран, проведем анализ лидирующих стран по объему привлеченных средств через ICO, что графически представлено на рис. 2.

Лидером в объеме привлеченных средств (по состоянию на 20 января 2019 г.) являются США — 7,4 млрд долл. США, Россия находится на втором месте — 2,4 млрд долл. США, Сингапур — 2,1 млрд долл. США, Швейцария — 1,8 млрд. долл. США, и замыкает пятерку лидеров Великобритания — 1,2 млрд долл. США. Россия по объему привлеченных средств находится на втором месте благодаря проекту Павла Дурова Telegram Open Network, который привлек 1,7 млрд долл. США в ходе двух раундов ICO. Более подробно информация о топ-5 лучших ICO за всю историю криптоиндустрии представлена в табл. 4.

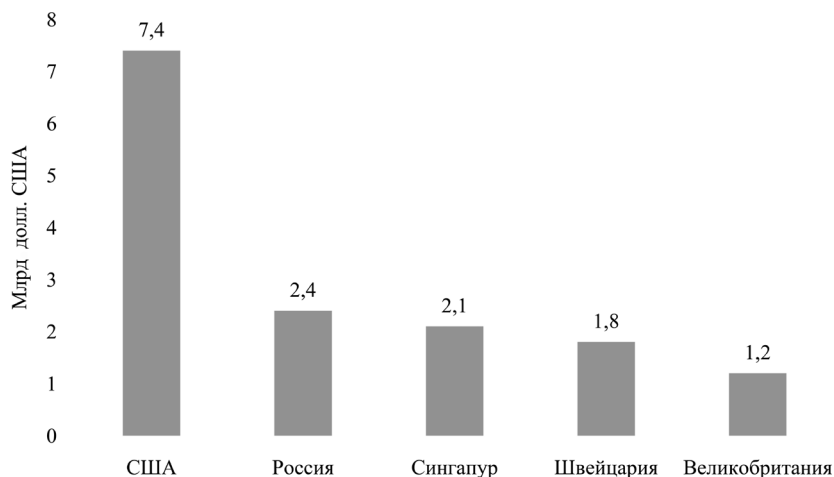


Рис. 2. Топ-5 стран по объему привлеченных средств через ICO
 Источник: составлено на основе [ICO Market Weekly Review, 2019].

Таблица 4

**Топ-5 лучших ICO-проектов по сумме привлеченных средств,
 млрд долл. США**

Название ICO-проекта	Сумма привлеченных средств	Краткое описание проекта
EOS	4,197	Блокчейн-платформа (делегированное доказательство коллизийного алгоритма (DPOS). Основное преимущество — вертикальное и горизонтальное масштабирование децентрализованных приложений
Telegram Open Network	1,7	Блокчейн-платформа на базе мессенджера Telegram
TaTaTu	0,575	Социальная сеть на блокчейне
Dragon	0,32	Платежная система
HDAC	0,258	Экосистема для интернета вещей (IoT)
Итого	7,05	31,4% от общего финансирования за весь период с момента возникновения ICO

Источник: составлено на основании [ICO Market Weekly Review, 2019; The most powerful..., 2018; Telegram PRIMER; TaTaTu; The Dragon Ecosystem].

Из таблицы мы видим, что бум ICO проектов пришелся на 2018 г., и самыми крупными из них стали проект EOS (4,197 млрд долл. США), Telegram Open Network (1,7 млрд долл. США), TaTaTu (575 млн долл.

США), Dragon (320 млн долл. США), HDAC (258 млн долл. США). Далее рассмотрим три проекта более подробно.

EOS — это платформа, на которой разработчики могут создавать децентрализованные приложения. Блокчейн-платформа EOS возникла как вызов проблеме масштабирования сети и дороговизны ее обслуживания. Для того чтобы оценить преимущества EOS, считаем необходимым сравнить ее с Ethereum, выявить отличия от самой популярной блокчейн-платформы и криптовалюты (см. табл. 5).

Таблица 5

Компаративный анализ EOS и Ethereum

EOS	Ethereum
Экономика	
Модель владения	Арендная модель
Право собственности на токены EOS дает пользователям пропорциональную долю пропускной способности, вычислительной мощности и памяти	Нужно платить за каждый расчет, операцию хранения или пропускную способность
Надежная предсказуемая пропускная способность сети и вычислительных мощностей	Волатильность комиссионных издержек за обслуживание сети, транзакций
Отсутствие комиссии за транзакции	
Небольшие инвестиции для получения необходимых мощностей для разработчиков (бизнеса)	Разработчикам приходится платить до запуска приложения
Не нужно платить за «топливо» при разработке приложения	
Механизм консенсуса и управления	
Использование DPOS (механизм консенсуса с делегированным доверием)	PoW (вскоре перейдет на гибридную POW/PoS)
Механизм заморозки или исправления неработоспособных приложений (или выведение их из сети)	Инвесторы сталкиваются с хардфорками, что приводит к потерям инвестиций
Будет включать юридически обязывающую конституцию, которая устанавливает общую юрисдикцию для разрешения споров	Хардфорки повышают риски размножения и конкуренции в нескольких похожих сетях
Самофинансируемые приложения для общественных благ, которые будут выбраны путем голосования	При исправлении сбоя в одном приложении требуется хардфорк на всю сеть
Масштабирование	
Производительность одного потока 10 000—100 000 транз./сек	25 транз./сек, вероятностное масштабирование до 50—100 транз./сек

EOS	Etherium
Распараллеливание сети даст возможность масштабировать сеть до 1 000 000 транз./сек	Основатель проекта Виталик Бутерин изложил «дорожную карту» с «неограниченной масштабируемостью», которая в значительной степени зависит от концепции «шардинга» — технологически сложного на сегодня решения
Может поддерживать тысячи коммерческих децентрализованных приложений	
Асинхронные коммуникации	
Разделение между проверкой и исполнением	
Не требует обязательного подсчета операций	
DOS-атаки	
Спамеры могут использовать только ту долю сети, на которую имеют право, владея своей долей токенов EOS	Майнеры выбирают транзакции с более высокой комиссией
Атаки на конкретное приложение не может остановить работу всей сети	Один смарт-контракт (как в ISO Status) может остановить всю сеть
Стартапы с очень маленькой долей в сети будут иметь гарантированную, надежную пропускную способность и вычислительную мощность	Нагрузка транзакциями с высокой комиссией может сильно влиять на сеть независимо от ее мощности

Источник: составлено по материалам [Wood, 2018; Криптовалюта; EOS (EOS); Ethereum (ETH)].

Однако основными недостатками платформы являются ложные обновления, проблемы с ошибками, высокая латентность и отсутствие параллельной производительности. Таким образом, возникновение EOS привлекло огромное финансирование в размере 4,197 млрд долл. США — крупнейшее за историю всей ICO-индустрии.

Telegram Open Network (TON) — блокчейн-платформа от разработчика с российскими корнями Павла Дурова (создателя мессенджера Telegram), который на данный момент подвергается цензуре государственными органами Российской Федерации. По состоянию на март 2018 г., аудитория мессенджера составляет 200 млн активных пользователей [Secretive messaging app...], что является самым успешным MVP-проектом среди ICO. В ходе первого этапа ICO было собрано 850 млн долл. США от 81 инвестора. В ходе второго этапа ICO было привлечено 850 млн долл. США от 94 инвесторов. Минимальная сумма инвестиций составляла 1 млн долл., а средняя цена токена — 1,33 долл. Публичный раунд ICO проводиться не будет. Всего было подано заявок на сумму 3,4 млрд долл. США. Цель проекта — построение экосистемы с использованием криптовалюты TON (Gram) [Durov, 2017; Telegram PRIMER]:

- Light Wallet — криптовалютный кошелек;

- TON Services — площадка для реализации других сервисов и ПО через платформу;
- TON Storage — это децентрализованное хранилище;
- TON Proxy — прокси-сервис;
- TON DNS — присвоение приемлемых имен сетевым узлам, смарт-контрактам и т.д.;
- TON Payments — платформа для оплаты.

Основными преимуществами TON будут являться предполагаемая высокая пропускная способность (до 10 млн транз./сек); будет использоваться технология поиска нужного узла (это минимизирует временные затраты оптимального маршрута к нему); отсутствие майнинга (зарабатывать можно будет в роли валидаторов транзакций); покупку-продажу криптовалюты можно осуществить сразу в чате; подписка (пожертвования и доступ к платному контенту).

Проект TaTaTu — одна из первых платформ для социальных сетей и развлечений, созданных на основе распределенного реестра. Используя площадку, пользователи смогут генерировать собственный контент, типичный для социальных сетей, делиться им с друзьями, пользоваться чатами и обмениваться различными файлами. За предоставление контента и просмотр чужих роликов и фильмов пользователи будут получать токены TTU. Соответственно, чем больше действий, тем больше криптовалюты будет на счету у пользователей. Одно из главных преимуществ использования платформы — борьба с пиратством, поскольку весь контент будет бесплатным [TaTaTu].

Далее более подробно изучим структуру проектов, вышедших на ICO, по отраслевому признаку (агрегированному), что наглядно представлено на рис. 3.

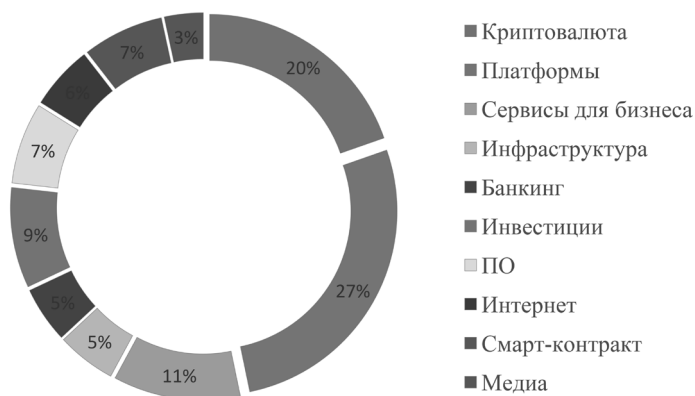


Рис. 3. Распределение проектов, вышедших на ICO, по отраслям (ед.)

Источник: составлено на основе [ICO Market Weekly Review, 2019].

Как мы видим из рис. 3, распределение ICO по отраслям выглядит следующим образом: наибольший удельный вес занимают проекты, связанные с платформами (27%), что объясняется фактором поиска новых технологических решений, привлекательной бизнес-моделью и развитием рынка криптоиндустрии. Как мы знаем, эпоха цифровых платформ (платформенный капитализм [Степнов, Ковальчук, 2018]) с трансформационными процессами социально-экономической системы под воздействием цифровизации образует новые бизнес-модели, которые предусматривают замещение рабочей силы на математический код (программное обеспечение), основной целью которых является исключение посредников и создание такой экосистемы, в которой пользователи будут максимально эффективно взаимодействовать между собой, или предоставление такого сервиса (технологии), использование которой повлечет увеличение капитализации токенов на рынке. Далее следуют проекты с криптовалютами (20%), что обусловлено в основном высокорентабельной бизнес-моделью по большей части для быстрого заработка и валютных спекуляций. На третьем месте по популярности сервисы для бизнеса (11%), поскольку технология блокчейн, лежащая в основании функционирования криптовалют, позволяет сократить издержки на обслуживание «рутинных» задач, по оценкам специалистов, до 70%, что с экономической точки зрения является очень востребованным решением на рынке. Остальное распределение ICO по отраслям выглядит следующим образом: инвестиции (9%), смарт-контракты (7%), программное обеспечение (7%), интернет (6%), инфраструктура (5%), банкинг (5%), медиа (3%).

Далее исследуем наиболее популярные платформы для проведения ICO, которые представлены на рис. 4.

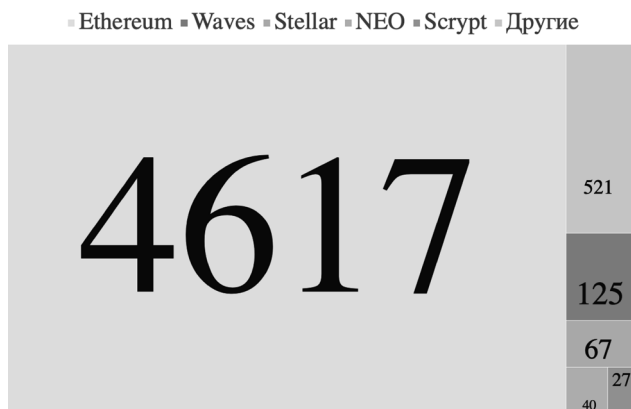


Рис. 4. Наиболее популярные платформы для проведения ICO (n=5238) по состоянию на 20 января 2019 г.

Источник: составлено на основе [ICO Market Weekly Review, 2019].

Таким образом, проанализировав 5238 проектов, по состоянию на 20 января 2019 г. мы видим, что лидером является платформа Ethereum и созданные на ее алгоритмах 4617 проектов, далее следует Wawes — 125 проектов, Stellar — 6 проектов, NEO — 40 проектов, Scrypt — 27 проектов. На остальные платформы приходится 521 проект.

Как правило, большинство проектов планируется запустить через 1–2 года после ICO, поскольку большинство проектов находится на стадии MVP (минимально работающий продукт) или идеи, что схематично представлено на рис. 5.

Соответственно, по состоянию на 2017 г., от общего количества проектов на стадии идеи находилось 84%, на стадии прототипа — 11%, на стадии работоспособной бизнес-модели с технической точки зрения и апробированной на рынке — 5%. Сроки промышленного запуска проектов от стадии идеи или прототипа занимали более 1–2 лет и более.

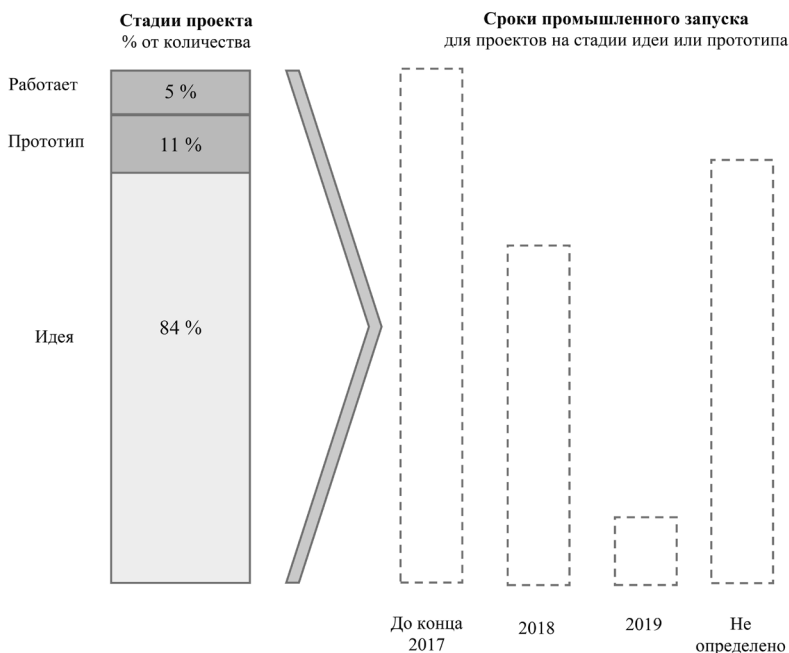


Рис. 5. Структура проекта и его динамика финансирования
Источник: составлено по материалам [EY research..., 2017].

При проведении ICO проектов основная цель инвесторов — получение прибыли, поэтому существует необходимость в оценке инвестиционных вложений. Классические методы оценки будущей стоимости монет практически не работают, поэтому сравним эти подходы в табл. 6.

Наибольшее количество проектов являются платформой/marketplace. Самый частый тип токена — средство оплаты услуг, которое обслуживает платформу. Оценка валюты зависит от множества переменных и крайне сложна для проектов на стадии разработки. Поэтому она определяется проведением PR, качеством White paper и организацией торгов, т.е. важнейшей детерминантой определения успешности финансирования проекта является «упаковка продукта». Если ядром проекта не выступает технологичное решение с применением технологии блокчейн, то это, как правило, мошенническая схема и основным инструментом заработка инвестора является спекуляция, когда он покупает баунти-токены на ранней стадии (предпродажи / закрытой продажи) и продает сразу же, как проект выходит на биржу.

Таблица 6

Сравнительная модель оценки стоимости монет

Как должен оцениваться токен: типы токена и прогнозы		Как оценивается на самом деле: раскрутка и техника ICO-торгов	
Ценная бумага	DCF, Мультипликаторы	Возможность выпуска/изъятия токенов	Увеличивает неопределенность стоимости токена и волатильность при начале торгов
Актив	Определяется стоимостью актива, который обеспечивает токен	Валюта инвестиций	Продажа токенов в нескольких валютах на нескольких платформах. Возможность арбитража на разнице курсов
Средство оплаты на платформе (utility token — частная валюта)	Определяется балансом между количеством токенов (T) и их оборачиваемостью (V) со стоимостью услуг (P) и объемом их продаж за период: $TV = PQ$. Динамика стоимости товара в токенах обратно пропорциональна динамике стоимости токена, что сильно усложняет оценку и ценообразование, ограничивает рынок. Поэтому при запуске платформы часто дают возможность оплаты в фиатных валютах, что обесценивает токен	Ограничения по времени/объему инвестиций	CAPPED: ограниченное количество токенов по фиксированной цене. Как правило, создает ажиотаж (FOMO*) и распродажу за секунды. UNCAPPED: распределение токенов пропорционально инвестициям. Из-за неопределенности стоимости токена до закрытия ICO инвесторы стараются ждать до последнего, шквал заявок перед закрытием перегружает сеть
		Баунти (дисконт от ранних инвесторов)	Баунти-токены часто распродают после начала торгов, что обрушает стоимость токена

Источник: составлено по материалам [Initial Coin Offering (ICO)..., 2017].

Далее считаем необходимым рассмотреть основные преимущества и недостатки ICO, что наглядно представлено в табл. 7.

Таблица 7

Преимущества и недостатки ICO

Преимущества	Недостатки
Поддержка в криптосообществе	Недостижимые цели проекта
Индекс показывает доступное предложение	Отсутствие четкого описания проекта
Низкий порог входа	Неизвестные команды
Команда разработчиков	Отсутствие доверия и прозрачности
Монета решает конкретную проблему	Некорректное распределение токенов командой
Легкий доступ частных лиц к финансированию проекта	Инвестирование в ICO очень рискованное
Люди могут помочь сформировать будущее криптосистемы	Большинство инвесторов ICO являются энтузиастами
Токен можно купить по низкой цене	Отсутствие нормативного регулирования
Высокая доходность	Много мошенников
Быстрая окупаемость вложений	Отсутствие юридических гарантий
Инвестиция, которая до определенной степени не связана с фондовым рынком и экономикой	Невысокая вероятность успеха
Владение альтернативным активом, не привязанным к традиционной валюте	Чтобы альтернативная валюта имела свой рынок, она должна быть принята биржами
	Регуляторы могут в будущем изменять правила, в результате чего монеты с определенной функциональностью могут оказаться вне закона
	Смарт-контракт может содержать случайные уязвимости или преднамеренные закладки (наличие скрытых условий, использование небезопасных алгоритмов)

Таким образом, основными преимуществами ICO можно назвать легкий доступ частных лиц к финансированию проекта, высокую доходность и, как правило, низкий порог входа и инструмент инвестирования, который до определенной степени не связан с фондовым рынком и экономикой. Основными недостатками можно назвать отсутствие нормативного регулирования, высокую рискованность инвестиций, скрытые условия и уязвимости смарт-контрактов для инвесторов.

Идентифицировав основные недостатки проектов, необходимо исследовать вопросы безопасности, для этого сгруппируем риск-факторы и предложим пути их снижения, что наглядно представлено в табл. 8.

**Детерминирование факторов ICO как составной части безопасности
проектов и мероприятия по их снижению**

№	Фактор	Нивелирование факторов
1	Объемы ICO вызывают всплеск интереса хакеров	Повышение стандартов безопасности проектов, использование передовых стандартов и протоколов безопасности, использование серверов с высокой защищенностью, защита персональных данных инвесторов с высокой степенью шифрования, тщательная проверка сотрудников (привлекать сторонние организации на предмет оценки мотивов нанятых сотрудников)
2	Фишинговые сайты	
3	DDoS атаки	
4	Взлом сайта	
5	Фейковые веб-приложения	
6	Атаки через сотрудников компании	
7	Атаки на IT-инфраструктуру проектов	
8	Атаки на инвесторов	

Источник: составлено авторами.

Таким образом, все риски связаны с информационной (репутационной) безопасностью, когда создаются фишинговые сайты-клоны (приходится более 50% от всех атак), твиттер-аккаунты с целью незаконного зачисления денежных средств на анонимные криптокошельки. Атакам подвергаются как проекты (эмитенты), так и инвесторы. Кроме потери средств, взломы приводят к косвенным потерям. Основная проблема кроется в том, что основатели проекта (ICO) фокусируются на привлечении инвесторов, а безопасность часто уходит на второй план.

Далее рассмотрим институциональное регулирование рынка ICO по странам (см. рис. 6).

Стоит отметить, что в процессе исследования институционального регулирования рынка ICO была изучена позиция 193 стран (все страны — члены ООН). Подавляющее большинство стран движется по следующим направлениям: запрет, регулирование в соответствии с природой токена, активное обсуждение, отсутствие четкой позиции (игнорирование). При этом трактование токенов сильно отличается между странами: валюта, акции, право требования, иное имущество.

Стоит отметить, что криптовалюта в силу своей псевдоанонимности и отсутствия документального подтверждения происхождения средств могут обслуживать нарушение законодательства субъектами «криптоэкономики». Отсюда необходимость пристального внимания к ним в рамках противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма (ПОД / ФТ), валютного контроля, предотвращения нарушений законодательства о рынке ценных бумаг, о персональных данных.

В Российской Федерации нет четкой позиции в отношении криптовалют и «криптоэкономики», в частности. Общее настроение сводится к позиции, что технология блокчейн имеет высокий потенциал, а настроения относительно биткойна (и остальных криптовалют) состоят в необходи-

№ (п/п)	Субъекты	Вектор развития ICO-индустрии
		— Использовать итерационный процесс ICO аналогично IPO, чтобы сделать понятным диапазон цен токена и обеспечить возможность участия всех заинтересованных инвесторов. — Подготовить и зарегистрировать понятную инвесторам юридическую структуру. — Обеспечить информационную безопасность средств и персональных данных как во время, так и после проведения всех этапов ICO. — Обеспечить соответствие действующему законодательству не только в стране регистрации, но и во всех странах, где планируется деятельность и обращение токена. — При разработке White Paper использовать не только английский язык, но и язык того рынка, на который таргетируется проект.
2	Инвесторам	— Использовать прозрачность, которую обеспечивают технологии блокчейн, для анализа проекта: в дополнение к стандартной информации проводить анализ кода смарт-контракта, кода и статистики платформы. — Инвестировать в те проекты, в которые кроме денег инвестор может привнести экспертизу («smart money»). Предложение проектов уже превышает спрос, инвесторам есть из чего выбрать. — Обращаться к организациям, которые специализируются на скоринг-оценке ICO-проектов
3	Регуляторам	— Необходимо привязать терминологию «криптоэкономики» к существующим определениям, в ограниченных случаях ввести новые. — Необходимо выработать единые минимальные требования к составлению отчетности по проведенным ICO. — Защитить права держателей токена до появления возможности использовать его по назначению. — Формализовать порядок оборота токенами, изменения их количества и функционала. — Взаимодействовать с регуляторами других юрисдикций. Изучить опыт тех стран, где проводится наибольшее количество ICO, базируются основные инвесторы и биржи. — Выработать и после внедрить рекомендации FATF по ПОД/ФТ.

Источник: дополнено авторами по материалам [Initial Coin Offering (ICO)..., 2017].

Выводы

Таким образом, в процессе трансформации социально-экономической системы под воздействием цифровизации появилась новая форма денег — криптовалюта, которая оказала влияние на появление совершенного новой формы коллективного инвестирования — ICO, которое в силу своей

природы находится в правовом вакууме. При исследовании динамики инвестирования видно, что объемы и количество проектов практически сопоставимы с показателями IPO. Россия входит в топ-5 стран по количеству проектов и привлеченному инвестированию, однако стоит отметить тот факт, что юрисдикция Российской Федерации не предусматривает проведение ICO на своей территории и подсчет проектов учитывает место происхождения команд. Это указывает на высокий уровень конкурентоспособности российских разработчиков и вклад России в мировую криптоиндустрию в целом.

В процессе исследования выявили, что основными преимуществами ICO можно назвать легкий доступ частных лиц к финансированию проекта, высокую доходность и, как правило, низкий порог входа и инструмент инвестирования, который до определенной степени не связан с фондовым рынком и экономикой. Основными недостатками можно назвать отсутствие нормативного регулирования, высокую рискованность инвестиций, скрытые условия и уязвимость смарт-контрактов для инвесторов.

Указывая на рискованность инвестирования в ICO, стоит отметить, что все риски связаны с информационной (репутационной) безопасностью, когда создаются фишинговые сайты-клоны (приходится более 50% от всех атак), твиттер-аккаунты с целью незаконного зачисления денежных средств на анонимные криптокошельки. Атакам подвергаются как проекты (эмитенты), так и инвесторы. Кроме потери средств, взломы приводят к косвенным потерям. Основная проблема кроется в том, что основатели проекта (ICO) фокусируются на привлечении инвесторов, а безопасность часто уходит на второй план.

Изучив институциональное регулирование, приходим к выводам, что подавляющее большинство стран движется по следующим направлениям: запрет, регулирование в соответствии с природой токена, активное обсуждение, активная поддержка, отсутствие четкой позиции (игнорирование). При этом трактование токенов сильно отличается между странами: валюта, акции, право требования, иное имущество. В Российской Федерации нет четкой позиции в отношении криптовалют и «криптоэкономики», в частности. Общее настроение сводится к позиции, что технология блокчейн имеет высокий потенциал, а настроения относительно биткойна (и остальных криптовалют) состоят в необходимости запрета их обращения. Что касается ICO, то его предлагают регулировать, как IPO.

Дальнейшие направления исследования необходимо направить на глубокую оценку институционального регулирования рынка криптоактивов с учетом опыта тех стран, где проводится наибольшее количество ICO, базируются основные инвесторы и биржи, с целью дать более глубокий

прогноз развития криптоиндустрии в части юрисдикции Российской Федерации.

Материалы подготовлены в рамках гранта РФФИ «Исследование влияния макроэкономических факторов на динамику фондового рынка в условиях цифровизации».

Список литературы

1. *Белова Л. Г., Вихорева О. М., Карловская С. Б.* Индустрия 4.0: возможности и вызовы для мировой экономики // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. — 2018. — № 3. — С. 167–183.
2. *Лукасевич И. Я.* ICO как инструмент финансирования бизнеса: мифы и реальность // Экономика и управление. — 2018. — № 2. — С. 41–51. URL: <http://elibrary.ru/art2018/bv477.pdf/download/bv477.pdf?lang=en> (дата обращения: 15.10.2018).
3. *Корнилов Д. А., Зайцев Д. А., Корнилова Е. В.* Современные формы краудфандинга и краудселлинга, аналитика рынка ICO // ИТпортал. — 2017. — №3 (15). URL: <http://itportal.ru/science/economy/sovremennye-formy-kraudfandinga-i-k/> (дата обращения: 15.10.2018).
4. Криптовалюта: EOS(EOS) — обзор. URL: <https://inp.one/cryptoworld/eos> (дата обращения: 21.01.2019).
5. *Патласов О. Ю.* Краудфандинг: виды, механизм функционирования. Перспективы народного финансирования в России // Economic sciences. — 2015. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/kraudfanding-vidy-mehanizm-funktsionirovaniya-perspektivy-narodnogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 15.10.2018).
6. *Степнов И. М., Ковальчук Ю. А.* Платформенный капитализм как источник формирования сверхприбыли цифровыми ранта // Вестник МГИМО-Университета. — 2018. — 61(4). — 107–124. URL: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2018-4-61-107-124>
7. *Тимошкова Е. М.* Тенденции и перспективы развития российского рынка IPO. // Экономика. — 2010. — № 3 (43). — С. 189–192. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/tendentsii-i-perspektivy-razvitiya-rossiyskogo-rynka-ipo> (дата обращения: 15.10.2018).
8. *Цветков В. А., Шутьков А. А., Дудин М. Н., Лясников Н. В.* Цифровая экономика и цифровые технологии как вектор стратегического развития национального агропромышленного сектора // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. — 2018. — № 1. — С. 45–64.
9. *Шеголева Н. Г., Терентьева О. И.* Трансформация мировой валютной системы: будущее за криптовалютой? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. — 2018. — № 2. — С. 75–93.
10. *Яндиев М. И., Озиев Г. Б.* Соответствуют ли криптовалюты требованиям индустрии исламских финансов? // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. — 2018. — № 3. — С. 23–42.
11. An Investor's Comparison of Bitcoin and Ethereum. — Ryerson University. October 17th, 2016.
12. *D'Alfonso A., Langer P., Vandelis Z.* The Future of Cryptocurrency An Investor's Comparison of Bitcoin and Ethereum. — Ryerson University. October 17th, 2016.

13. *Durov N.* Telegram Open Network. 2017. URL: <https://denull.ru/telegram/ton-tech.pdf> (data obrashcheniya: 12.01.2019).
14. *Kosten D.* Bitcoin Mission Statement. Or What Does It Mean Sharing Economy and Distributed Trust? [Electronic resource]. URL: <http://ssrn.com/abstract=2684256>
15. *Howell S. T., Niessner M., Yermack D.* Initial Coin Offerings: Financing Growth With Cryptocurrency Token Sales, Working Paper 24774. National Bureau of Economic Research. 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138. June 2018, Revised April 2019. [Electronic resource]. URL: <http://WWW.NBER.ORG/Papers/W24774>
16. *Satoshi Nakamoto.* Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. satoshin@gmx.com. [Electronic resource]. URL: www.bitcoin.org
17. *Wood G.* Ethereum: a secure decentralised generalised transaction ledger eip-150 revision, 2018. URL: <https://gavwood.com/paper.pdf> (data obrashcheniya: 21.01.2019).

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Belova L. G., Vikhoreva O. M., Karlovskaya S. B.* Industriya 4.0: vozmozhnosti i vyzovy dlya mirovoy ekonomiki // Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika. — 2018. — № 3. — P. 167–183.
2. *Kornilov D. A., Zaytsev D. A., Kornilova Ye. V.* Sovremennyye formy kraudfandinga i kraudselinga, analitika rynka ICO // ITportal. — 2017. — № 3 (15). URL: <http://itportal.ru/science/economy/sovremennyye-formy-kraudfandinga-i-k/> (data obrashcheniya: 15.10.2018).
3. Kriptoaljuta: EOS(EOS) — obzor. URL: <https://inp.one/cryptoworld/eos> (data obrashheniya: 21.01.2019).
4. *Lukasevich I. YA.* ICO kak instrument finansirovaniya biznesa: mify i real'nost' // Ekonomika i upravleniye. — 2018. — № 2. — P. 41–51. URL: <http://elibrary.ru/art2018/bv477.pdf/download/bv477.pdf?lang=en> (data obrashcheniya: 15.10.2018).
5. *Patlasov O. YU.* Kraudfanding: vidy, mekhanizm funktsionirovaniya. Perspektivy narodnogo finansirovaniya v Rossii // Economic sciences. — 2015. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/kraudfanding-vidy-mekhanizm-funktsionirovaniya-perspektivy-narodnogo-fansirovaniya-v-rossii> (data obrashcheniya: 15.10.2018).
6. *Shchegoleva N. G., Terent'yeva O. I.* Transformatsiya mirovoy valyutnoy sistemy: budushcheye za kriptoaljutoy? // Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika. — 2018. — № 2. — S. 75–93.
7. *Stepnov I. M., Koval'chuk YU. A.* Platformennyy kapitalizm kak istochnik formirovaniya sverkhpribyli tsifrovymi rant'ye. // Vestnik MGIMO-Universiteta. — 2018. — № 61(4). — P. 107–124. URL: <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2018-4-61-107-124>
8. *Timoshkova Ye. M.* Tendentsii i perspektivy razvitiya rossiyskogo rynka IPO // Ekonomika. — 2010. — № 3 (43). — P. 189–192. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/tendentsii-i-perspektivy-razvitiya-rossiyskogo-rynka-ipo> (data obrashcheniya: 15.10.2018).

9. *Tsvetkov V. A., Shut'kov A. A., Dudin M. N., Lyasnikov N. V.* Tsifrovaya ekonomika i tsifrovyye tekhnologii kak vektor strategicheskogo razvitiya natsional'nogo agropromyshlennogo sektora // Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika. — 2018. — № 1. — P. 45–64.
10. *Yandiyev M. I., Oziyev G. B.* Sootvetstvuyut li kriptovalyuty trebovaniyam industrii islamskikh finansov? // Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika. — 2018. — № 3. — P. 23–42.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

А. А. Стамалиева¹

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

В. А. Ребязина²

НИУ Высшая школа экономики (Москва, Россия)

А. О. Давий³

НИУ Высшая школа экономики (Санкт-Петербург, Россия)

УДК 339.13

ИЗУЧЕНИЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО ОПЫТА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ИНТЕРНЕТ-ТОРГОВЛИ: ТЕСТИРОВАНИЕ МОДЕЛИ ПУТИ ПОТРЕБИТЕЛЯ

Рынок интернет-торговли в последние годы стремительно развивается, при этом количество потребителей, делающих покупки онлайн, увеличивается. В условиях усиливающейся конкуренции на рынке, широкого выбора товаров и брендов, увеличения покупательской способности и возможности быстрого переключения на товары конкурентов в сети исследование пути потребителя на рынке интернет-торговли становится актуальным. Данная статья посвящена изучению пути потребителей на российском рынке интернет-торговли. Результаты эмпирического исследования основаны на опросе 2567 респондентов, которые имеют опыт совершения онлайн-покупок. Для анализа пути потребителя были использованы несколько количественных методов: описательные статистики, дисперсионный анализ и апостериорный критерий множественных сравнений по методу Тьюки. В ходе анализа описаны четыре стадии пути потребителя при совершении онлайн-покупок на основе эмпирического исследования российских потребителей. Анализ частоты покупок помог выявить группы потребителей, отличающихся намерением совершения будущих покупок, уровнем лояльности и уровнем удовлетворенности. Результаты исследования могут быть полезны для будущих исследований по тематике пути потребителя на российском рынке интернет-торговли.

Ключевые слова: интернет-торговля, путь потребителя, потребительский опыт, онлайн-покупки, потребительская лояльность.

¹ Стамалиева Айгерим Алмазовна — аспирант, НИУ Высшая школа экономики, e-mail: stamalieva@gmail.com, ORCID: 0000-0003-1080-4849

² Ребязина Вера Александровна — к.э.н., доцент, НИУ Высшая школа экономики, e-mail: rebiazina@hse.ru, ORCID: 0000-0002-0150-947X

³ Давий Анна Олеговна — аспирант, НИУ Высшая школа экономики, e-mail: adaviy@hse.ru, ORCID: 0000-0002-8050-6487

Цитировать статью: *Стамалиева А. А., Ребязина В. А., Давий А. О.* Изучение потребительского опыта на российском рынке интернет-торговли: тестирование модели пути потребителя // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 104–134.

A. A. Stamaliev

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

V. A. Rebiagina

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

A. O. Daviy

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

JEL: M3

CONSUMER EXPERIENCE IN RUSSIAN E-COMMERCE MARKET: TESTING THE CUSTOMER JOURNEY MODEL

The internet-retailing market is rapidly developing in the recent years, with an increasing number of consumers making online purchases. Growing market competition brings about greater variety of products and brands, growing purchasing power and the possibility to switch to competitors' products in the internet. All these make the research on a consumer journey in the internet-retailing market relevant. This article presents the study of a consumer journey in the Russia's internet-retailing market. The results of the empirical research are based on the responses of 2567 consumers. To analyze the consumer journey, we use several quantitative methods: descriptive statistics, analysis of variance and Tukey's a posteriori multiple comparison test. In the course of the analysis, we describe four stages of consumer journey, as well as the main factors of loyalty formation. We identify groups of consumers that differ in their intention for future purchases and loyalty level based on the analysis of purchases' frequency. The findings may be useful for further research on a consumer journey in the Russian internet-retailing market.

Keywords: e-commerce, consumer journey, consumer experience, online purchasing, consumer loyalty, Russian internet-retailing market.

To cite this document: *Stamaliev A. A., Rebiagina V. A., Daviy A. O.* (2020) Consumer experience in Russian e-commerce market: testing the customer journey model. Moscow University Economic Bulletin, (1), 104–134.

Введение

Рынок интернет-торговли стремительно развивается не только во всем мире, но и в России. Согласно исследованию, представленному компанией Data Insight (2018), доля электронной торговли в ВВП России составляет 2,5%, что сопоставимо с показателем по США — 2,6%. Внутренний рынок интернет-торговли (сегмент товаров) в России в 2017 г. составил 965

млрд руб., что на 18% больше, чем в 2016 г. Основными факторами роста рынка являются увеличение числа новых потребителей и числа заказов на одного потребителя. Аналитики также отмечают, что количество онлайн-покупателей увеличивается по мере приобретения опыта пользования интернетом, т.е. те потребители, у которых есть опыт покупок в интернете, делают покупки чаще и в большем количестве категорий [Data Insight, 2018]. Таким образом, по мере развития рынка и проникновения интернета компании сталкиваются не только с растущей конкуренцией в цифровой среде, но и с возрастающей ролью потребителя, обладающего значительными знаниями.

С ростом конкуренции на рынке компании пытаются сформировать конкурентные преимущества, при этом формирование лояльности и наилучшего потребительского опыта на всем пути потребителя является одним из таких конкурентных преимуществ на рынке электронной коммерции [Давий и др., 2018; Юлдашева и др., 2020]. Формирование лучшего потребительского опыта невозможно без понимания составляющих пути потребителя, или *customer journey*. Концепция пути потребителя получила развитие в рамках концепций маркетинга взаимоотношений и потребительского опыта. Тематика маркетинга взаимоотношений интересна многим отечественным и зарубежным исследователям [Третьяк, 2008, 2013; Ребязина и др., 2013; Шерешева и др., 2014; Gummesson, 1994; Morgan, Hunt, 1994 и др.], при этом проблема изучения пути потребителя получила развитие благодаря работам многих исследователей [Carbone, Haeckel, 1994; Meyer, Schwager, 2007; Court et al., 2009; Crosier, Handford, 2012; Nunes et al., 2013; Baik et al., 2014; Lemon, Verhoef, 2016; Edelman, 2015]. Анализ пути потребителя рассматривается как подход к изучению эмоционального опыта потребителя во время взаимодействия с компанией [Crosier, Handford, 2012]. В работах некоторых исследователей путь потребителя изучают в рамках взаимодействия пользователя с сервисом [Kankainen et al., 2012]. Концепция пути потребителя прошла несколько стадий развития. Некоторые авторы представляют путь потребителя в качестве линейного процесса [Bolton, Lemon, 1999; Lemon, Verhoef, 2016], другие — рассматривают его в рамках циклического повторяющегося процесса [Nunes et al., 2013; Edelman, 2015].

Несмотря на актуальность темы, в академической литературе недостаточно работ, описывающих путь потребителя в рамках рынка интернет-торговли. Более того, не встречаются работы, посвященные данной тематике, и в рамках российского рынка интернет-торговли. Данная работа направлена на анализ поведения потребителя на его пути к покупке на рынке интернет-торговли. Цифровизация привела к использованию компаниями множества различных каналов продвижения товаров и коммуникации с целевой аудиторией. Потребители

на рынке интернет-торговли начинают свой путь задолго до момента посещения веб-сайта, получая рекламные сообщения или рекомендации друзей. Опыт потребителя не заканчивается получением товара с помощью удобного способа доставки, а продолжается при послепродажном обслуживании и повторных покупках. Учитывая множество этапов, каналов и точек контакта на пути совершения покупки на рынке интернет-торговли, становится важным определение точек, которые препятствуют формированию положительного потребительского опыта и лояльности. Таким образом, цель данной статьи — разработка модели пути потребителя для увеличения повторных покупок на рынке интернет-торговли.

Статья состоит из трех разделов. В первом рассматриваются теоретические основы концепции управления путем потребителя, описаны модели пути потребителя. Второй раздел посвящен описанию методологии эмпирического исследования, операционализации переменных и описанию выборки. В третьем разделе приводятся результаты количественного исследования.

Теоретические основы концепции управления путем потребителя

Выделение концепции пути потребителя в рамках концепции потребительского опыта. Направление исследования потребительского опыта выделилось в 1980-х гг. в рамках теории маркетинга взаимоотношений (relationship marketing). Тема отношений клиента и компании находит отклик во многих работах и публикациях отечественных и зарубежных ученых [Куш, 2006; Третьяк, 2008, 2013; Шерешева и др., 2014; Berry, 1983; Gummesson, 1994; Morgan, Hunt, 1994; Sheth, Parvatiyar, 1995; Lusch, Vargo, 2014].

Берри определяет маркетинг отношений как процесс привлечения, поддержания и улучшения отношений с клиентами [Berry, 1983]. Гуммессон отмечал, что маркетинг отношений — это маркетинговые действия, рассматриваемые в контексте взаимоотношений, сетей и взаимодействий [Gummesson, 1994]. Морган и Хант утверждают, что «маркетинг взаимоотношений относится ко всей маркетинговой деятельности, направленной на создание, развитие и поддержание успешных отношений» [Morgan, Hunt, 1994, p. 22]. Шет и Парватияр рассматривают маркетинг взаимоотношений как попытки привлечь и интегрировать клиентов, поставщиков и других партнеров в маркетинговую деятельность компании [Sheth, Parvatiyar, 1995].

Причины вступления в отношения с компаниями со стороны потребителей различны. Морган и Хант предположили, что потребители вступают в отношения с компаниями, с которыми они разделяют об-

щие ценности [Morgan, Hunt, 1994]. Потребители вступают во взаимоотношения для достижения большей эффективности при принятии решений о покупке, для сокращения объемов обработки информации, для достижения большей согласованности в своих решениях и для снижения предполагаемых рисков [Sheth, Parvatiyar, 1995, p. 256]. В доминирующей логике маркетинга, предложенной Варго и Лаш, фокус взаимодействия потребителя и компании смещается от материальных ценностей к нематериальным, таким как опыт, информация и знания [Lusch, Vargo, 2014]. Согласно новой логике, цель компаний заключается в кастомизации предложений путем вовлечения потребителей в процесс производства, а для потребителей становится важным сопутствующий опыт, а не сам товар или услуга [Lusch, Vargo, 2014]. Гренрос утверждает, что потребительская ценность заключается не в одном элементе, а в опыте, который сопутствует взаимодействию со всеми элементами [Grönroos, 2006]. Таким образом, теория маркетинга взаимоотношений значительно обогатила понимание ценности взаимоотношений с потребителями, расширив фокус восприятия клиента на эмоции и сопутствующий опыт.

Исследователи в области маркетинга описывают потребительский опыт как стратегический процесс создания потребительских ценностей, достижения дифференциации и устойчивого конкурентного преимущества [Carbone, Naeckel, 1994; Pine, Gilmore, 1998; Shaw, Ivens, 2002; Verhoef et al., 2009]. Основой концепции потребительского опыта является создание уникального, приятного и запоминающегося опыта взаимодействия с компанией и установление долгосрочных отношений, основанных на лояльности [Homburg et al., 2017]. Хиршман и Холбрук признавали важность эмоциональных аспектов и опыта при принятии решений о покупке [Hirschman, Holbrook, 1982]. Шмитт выделял пять типов переживаний, формирующих потребительский опыт: сенсорное, воспринимаемое (чувственное), когнитивное (мыслительное), физическое и социально-личностное (относительное) [Schmitt, 1999]. Пайн и Гилмор определяли концепцию потребительского опыта как идею «опыта» в целом, которая не привязана к товарам и услугам, отмечая тем самым, что потребитель покупает опыт, чтобы «провести время, наслаждаясь серией памятных событий» [Pine, Gilmore, 1998]. На основе анализа существующих определений (табл. 1) становится ясно, что в концепции потребительского опыта важны все элементы и этапы взаимодействия потребителя и компании.

Определения потребительского опыта

Автор, год	Определение
Carbone, Haeckel (1994)	Потребительский опыт — это совокупное и накопленное восприятие потребителя, созданное в ходе изучения, приобретения, использования, обслуживания и утилизации продукта или услуги.
Meyer, Schwager (2007)	Потребительский опыт — это опыт, охватывающий все аспекты предложения компании — качество обслуживания клиентов, рекламу, упаковку, сам товар и услуги, простоту использования и надежность. Это внутренняя и субъективная оценка клиентов в отношении любого прямого или косвенного взаимодействия с компанией.
Verhoef et al. (2009)	Клиентский опыт в контексте розничной торговли — многомерная целостная конструкция, включающая в себя когнитивную, эмоциональную, социальную и физическую оценку компании.
Brakus, Schmitt, Zarantonello (2009)	Потребительский опыт состоит из четырех отдельных, но взаимосвязанных между собой конструкций: сенсорной, эмоциональной, интеллектуальной и поведенческой.
De Keyser et al. (2015)	Потребительский опыт — опыт, состоящий из когнитивных, эмоциональных, физических, сенсорных, духовных и социальных элементов, которые указывают на прямое или косвенное взаимодействие клиента с другими участниками рынка.
Lemon, Verhoef (2016)	Потребительский опыт — взаимодействие с компанией во время цикла совершения покупки посредством многочисленных точек контакта.
Маркеева (2011)	Потребительский опыт — это знания, приобретенные в процессе взаимодействия компании и клиента (потребителя) во всех точках контакта, его переживания, впечатления, наблюдения, практические действия (покупка, запрос информации, потребление и т.д.), а с другой стороны — способности и возможности самой компании (ее продукт, сервис, персонал, позиционирование, менеджмент и др.), позволяющие инициировать необходимые для компании впечатления, переживания, а также обеспечивающие соответствие, а еще лучше превышение ожиданий клиентов

Источник: составлено авторами.

Таким образом, потребительский опыт представляет собой многомерную структуру, описывающую субъективные оценки потребителей в отношении компании. Потребительский опыт основан на непосредственном взаимодействии с компанией и носит личный характер. Взаимодействие с компанией предполагает участие потребителя на разных уровнях вос-

приятия, от физического до эмоционального. Для целей данного исследования будет использовано определение потребительского опыта в работе К. Лемон и П. Верхофа — взаимодействие с компанией во время цикла совершения покупки посредством многочисленных точек контакта [Lemon, Verhoef, 2016].

В академической литературе концепция потребительского опыта тесно перекликается с концепцией пути потребителя (*customer journey*). Опыт возникает при взаимодействии потребителя с компанией на всех стадиях процесса принятия решения о покупке. Управление потребительским опытом формируется на основе проектирования, моделирования и постоянного совершенствования потребительского пути.

Крозье и Хэндфорд рассматривают потребительский путь как подход к анализу «эмоциональных реакций на продукты, товары и услуги» [Crosier, Handford, 2012]. Канкайнен и др. рассматривают потребительский путь как способ «описания процесса получения опыта пользования сервисом» [Kankainen et al., 2012, p. 221]. Тришлер и Зерер описывают карты пути потребителя как способ понимания и визуализации потребительского опыта [Trischler, Zehrer, 2012]. По определению компании Forrester, потребительский путь — это серия взаимодействий между потребителем и компанией, появляющаяся, когда потребитель преследует определенную цель [Forrester, 2019]. По определению Мерони и Сангиорги, потребительский путь — это серия повторных взаимодействий между поставщиком услуг и потребителем [Meroni, Sangiorgi, 2016]. Некоторые исследователи рассматривают потребительский путь как четкий процесс обслуживания с разграниченными начальными и конечными точками взаимодействия [Susan, Morris, 1991]. Другие рассматривают потребительский путь как более открытый процесс, сопоставимый с лестницей потребительской лояльности [Nichita et al., 2012].

Эдельман описывает циклический путь потребителя [Edelman, 2015]. Сринивазан исследовал взаимовлияние онлайн и офлайн маркетинговых действий компании на изменения в потребительском пути [Srinivasan, 2016]. Взаимосвязь точек контакта на пути потребителя с концепцией потребительской лояльности на рынке розничной торговли изучена в работе М. Иева и К. Зилиани [Ieva, Ziliani, 2018]. Байк, Венкатесан и Фаррис изучали влияние мобильных технологий на решение о покупке на всех этапах пути потребителя [Baik et al., 2014]. Андерл и др. предложили модель атрибуции с возможностью определения эффективности отдельных каналов на пути совершения покупки в онлайн-среде [Anderl et al., 2016].

При растущем числе работ по тематике пути потребителя в целом в академической литературе мало публикаций, посвященных рассмотрению концепции пути потребителя на рынке интернет-торговли. Недостаточно работ, посвященных изучению моделей пути потребителя и факторов,

влияющих на формирование лояльности потребителей на данном рынке. Более того, нет достаточного количества исследований пути потребителя на российском рынке интернет-торговли. Вопросы управления путем потребителя на разных этапах, в разных каналах коммуникации и точках взаимодействия с клиентами на рынке интернет-торговли по-прежнему остаются важным приоритетом исследований.

Модели потребительского пути. Концепция пути потребителя формировалась последовательно и прошла несколько стадий развития. В течение многих лет существовало понимание пути потребителя в рамках так называемой воронки продаж — пользователи рассматривают множество потенциальных брендов в начале такой воронки, затем, перемещаясь через воронку, они уменьшают число рассматриваемых брендов и в конце пути выбирают одну марку для покупки [Bolton, Lemon, 1999; Lemon, Verhoef, 2016]. Однако на сегодняшний день концепция пути потребителя как воронки продаж не позволяет охватить все точки контакта и ключевые факторы, влияющие на решение о покупке, из-за появления цифровых каналов взаимодействия. Более того, современный потребитель хорошо проинформирован и становится более требовательным. На смену традиционному взгляду на концепцию пришел новый подход, учитывающий циклический характер пути потребителя [Court et al., 2009; Nunes et al., 2013; Baik et. al, 2014; Edelman, 2015].

Взаимосвязь концепций потребительского опыта и пути описана в работе К. Лемон и П. Верхофа [Lemon, Verhoef, 2016]. Авторы предлагают свою модель пути потребителя, который рассматривается как совокупность прошлого, текущего и будущего опыта (рис. 1). В свою очередь, потребительский опыт состоит из нескольких этапов: перед совершением покупки, во время совершения покупки и после совершения покупки. Важно отметить, что модель, предложенная авторами, описывает влияние прошлого опыта потребителя на текущий. Прошлый опыт может влиять на текущий через формирование ожиданий. Болтон и Лемон утверждают, что предыдущий опыт влияет на формирование удовлетворенности в текущем опыте, а это, в свою очередь, влияет на будущее повторное обращение за предложением компании [Bolton, Lemon, 1999].

Таким образом, предложенная модель хорошо описывает взаимовлияние разных стадий пути потребителя и влияние имеющегося потребительского опыта на решение о покупке в будущем. Тем не менее модель по своему характеру линейна и не указывает на возможные пути формирования потребительской лояльности.

Штейн и Рамазешан также придерживались концепции линейного пути потребителя [Stein, Ramaseshan, 2016]. В предложенной модели авторы выделили четыре этапа на пути потребителя: поиск, оценка, покупка, последующий опыт (рис. 2). Модель описывает, какие точки контакта и их элементы присущи каждому этапу пути потребителя.

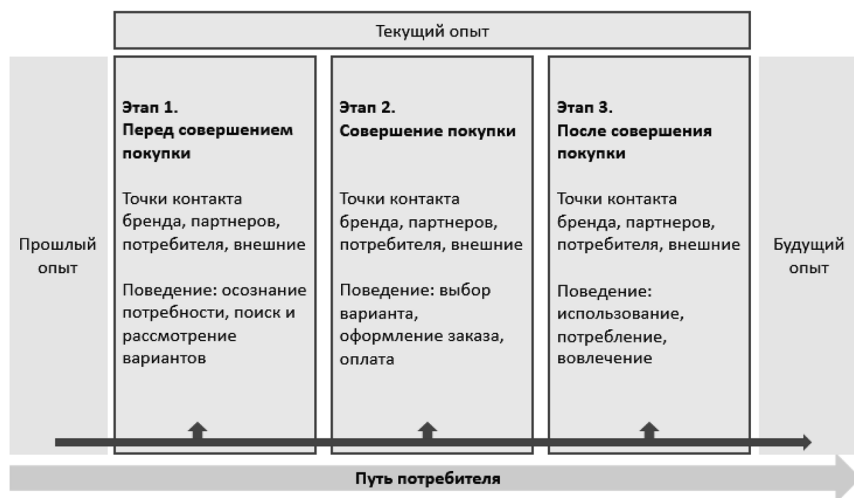


Рис. 1. Взаимосвязь потребительского опыта и пути
 Источник: [Lemon, Verhoef, 2016].

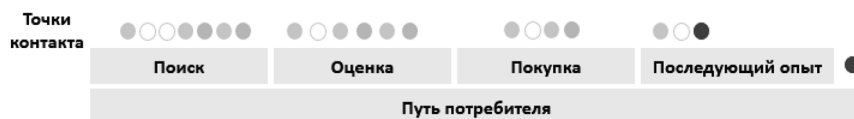


Рис. 2. Линейный путь потребителя
 Источник: [Stein, Ramaseshan, 2016].

Недостаток данной модели заключается в том, что она не описывает взаимовлияние различных точек контакта и каналов взаимодействия, а также не учитывает влияние прошлого опыта потребителя на решение о покупке. Более того, модель не позволяет исследовать повторное обращение клиента за предложением компании.

Рассмотренные модели описывают подход к анализу пути потребителя как линейного процесса. Достоинством данных моделей является выделение точек взаимодействия с потребителем и их описание, а также изучение влияния прошлого опыта на текущий. В новых условиях, с появлением точек контакта в цифровых каналах взаимодействия и растущей властью потребителя, формирование лояльности потребителя становится сложной задачей для компаний. Линейные модели пути потребителя не описывают процесс формирования лояльности, а предполагают последовательное сокращение числа рассматриваемых потребителем предложений. Для рынка интернет-торговли линейные модели не подходят, поскольку потребители могут как сокращать, так и увеличивать число рассматриваемых вариан-

тов на разных этапах ввиду быстрого переключения между компаниями в сети. Более того, линейные модели не описывают варианты сокращения этапов пути потребителя до формирования лояльности. Путь потребителя порой носит циклический характер. Успешность компаний зависит от того, удастся ли им сократить цикл до этапов оценки и покупки путем формирования потребительской лояльности и исключения этапов поиска и рассмотрения.

Так, Корт и Эльзинга предложили модель, которая описывает циклический потребительский путь [Court, Elzinga, 2009]. Данная модель применима для любого рынка, в том числе и для рынка интернет-торговли, поскольку в большей степени учитывает влияние новых цифровых каналов. Циклический процесс принятия решений представляет собой путь, состоящий из четырех повторяющихся этапов: первоначальное рассмотрение вариантов, оценка, покупка, взаимодействие после покупки (рис. 3) [Court, Elzinga, 2009].

На первом этапе потребители создают для себя так называемый начальный набор рассматриваемых вариантов. Согласно линейной модели воронки продаж, количество рассматриваемых вариантов сокращается на этапе оценки. Однако в новых реалиях исключенные варианты могут попасть в начальный набор благодаря появлению цифровых точек контакта и каналов коммуникаций. В циклической модели пути потребителя становятся важными маркетинговые активности, инициированные самим потребителем, такие как отзывы и рекомендации. Преимущество данной модели состоит в том, что она показывает возможность формирования потребительской лояльности. Согласно модели, компании стремятся создать так называемую петлю лояльности, которая предполагает, что потребители при последующих покупках не будут начинать путь сначала и рассматривать новые варианты, а выберут компанию, с которой уже сотрудничали в прошлом [Court, Elzinga, 2009].



Рис. 3. Циклическая модель пути потребителя
Источник: [Court, Elzinga, 2009].

Нуньес и др. предложили модель так называемого непрекращающегося потребительского опыта (рис. 4). Модель описывает нелинейный характер пути потребителя [Nunes et al., 2013].



Рис. 4. Модель непрекращающегося пути потребителя
Источник: [Nunes et al., 2013].

В представленной модели в самом центре цикла пути потребителя расположен этап оценки товара, а не этап покупки. На данном этапе потребители оценивают, насколько их ожидания были реализованы и насколько обещания компании были выполнены в том или ином товаре или предложении. Преимущество модели непрекращающегося пути потребителя в отличие от линейных моделей состоит в том, что она показывает: на этапе оценки потребитель обращается не только к внешним источникам, но и оценивает свой прошлый опыт. Если ожидания потребителя реализованы в полной мере, формируется его удовлетворенность. У покупателя возникает доверие к компании, и если он становится лояльным, то в будущем его путь к покупке значительно сокращается: минуя стадии поиска и рассмотрения новых вариантов, он сразу переходит к оценке вариантов знакомого ему бренда или компании.

На основе представленных линейных и циклических моделей можно провести сравнение (табл. 2).

Таблица 2

Сравнение линейной и циклической моделей пути потребителя

	Линейная модель	Циклическая модель
Характер последовательности	Линейный	Циклический
Взаимодействие с потребителем	Многоканальное	Омниканальное
Каналы коммуникации	Традиционные рекламные каналы, ТВ, газеты, прямой маркетинг	Цифровые каналы, оценка маркетинговых активностей, инициированных потребителями: отзывы в сети и рекомендации

	Линейная модель	Циклическая модель
Этап 1. Осведомленность и рассмотрение	Начальный набор рассматриваемых брендов уменьшается	Начальный набор рассматриваемых брендов может увеличиваться
Этап 2. Оценка	Оценка имеющихся вариантов	Оценка на основе прошлого опыта
Этапы 3 и 4. Покупка и последующий опыт	Путь заканчивается	Путь создает петлю лояльности

Источник: составлено авторами.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что основным отличием циклических моделей от линейных является возможность оценки потребителем своего прошлого опыта, формирования так называемой петли лояльности, способствующей сокращению пути потребителя за счет исключения этапов поиска и рассмотрения вариантов. По определению Й. Нуньеса и др., истинная лояльность присуща потребителям, которые находятся в петле лояльности, являются активными адвокатами бренда и имеют сильную эмоциональную связь с ним [Nunes et al., 2013]. Лояльность потребителя на рынке интернет-торговли можно рассматривать как намерение посетить веб-сайт, совершить повторную покупку на этом вебсайте или рекомендовать его [Shaw, 2002; Srinivasan, 2002]. В данной работе в рамках разработки модели пути потребителя для увеличения повторных покупок акцент смещен в сторону этапа формирования лояльности и изучения лояльности разных групп потребителей.

Модели пути потребителя на рынке интернет-торговли. В академической литературе работы, описывающие потребительский путь на рынке интернет-торговли, встречаются редко. Данная работа посвящена исследованию потребительского опыта на основе моделирования пути потребителей, совершающих покупки на рынке интернет-торговли.

Мангирацина, Бруноли, Перего предложили модель пути потребителя на рынке интернет-торговли [Mangiaracina et al., 2009]. Модель предлагает путь, состоящий из пяти этапов, которые проходит потребитель при совершении покупки на рынке Интернет-торговли (рис. 5).

Каждый этап включает в себя набор драйверов, и каждый драйвер, в свою очередь, включает набор определенных параметров, которые влияют на пользовательский опыт и конверсию на пути совершения покупки. Преимущество данной модели состоит в том, что она дает конкретные характеристики драйверов принятия решения о покупке на каждом этапе. Более того, с помощью такой модели можно оценивать потребительский опыт пользователей разных сайтов для определения бенчмарков и сравнения успешности сайта компании с конкурентами. Модель позволяет

определить самые критичные этапы и параметры каждого исследуемого сайта, которые необходимо улучшать.

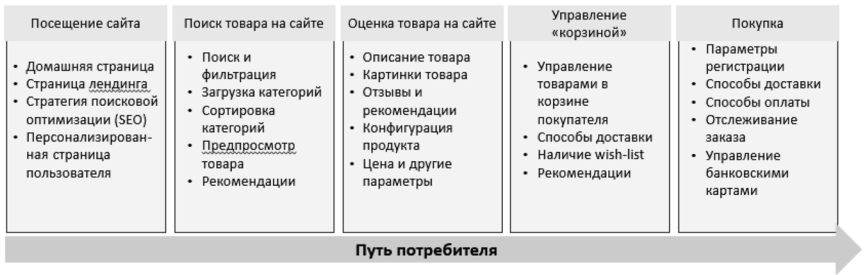


Рис. 5. Модель пути потребителя на рынке интернет-торговли
Источник: [Mangiaracina et al., 2009].

Работа Б. Вагнер и др. посвящена исследованию пути потребителя при совершении онлайн-покупок [Wagner et al., 2018]. Авторы рассматривают поведение потребителей при совершении покупок посредством электронных каналов, таких как мобильные приложения, и описывают путь потребителя в модели (рис. 6).

Преимущество данной модели заключается в том, что она позволяет оценить влияние электронных каналов взаимодействия и точек контакта на поведение потребителя в онлайн-среде.

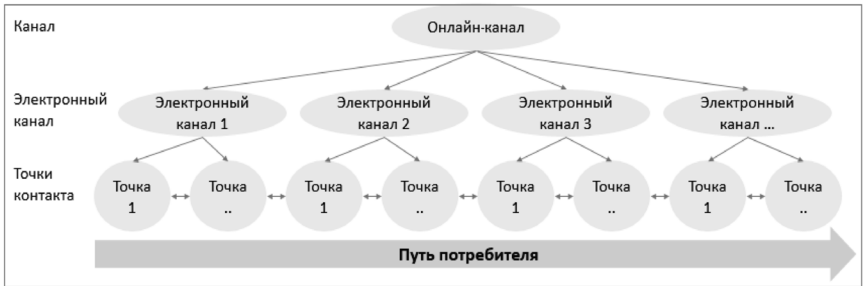


Рис. 6. Модель пути потребителя в онлайн-среде
Источник: [Wagner et al., 2018].

В качестве электронных каналов могут выступать любые каналы, которые дают потребителю возможность совершать покупки в онлайн-среде. Это могут быть как десктопные, так и мобильные устройства. В качестве точек контакта авторы рассматривают определенный цифровой формат совершения покупок, например мобильные приложения. Предложенная модель позволяет изучить потребительский опыт на основе построения пути потребителя и изучения его в различных электронных каналах и цифровых форматах совершения покупок. Более того, модель дает воз-

возможность изучить степень проникновения и доступности тех или иных форматов совершения покупок в интернет-среде. Однако данная модель не позволяет оценить степень влияния прошлого опыта на текущий и не оценивает пути формирования лояльности потребителей как последнего этапа в циклической модели пути потребителя.

Формирование положительного опыта на каждом этапе пути потребителя и лояльности может представляться как более сложный процесс, поскольку потребителю не составит труда найти альтернативное предложение благодаря сети Интернет. В таких условиях изучение пути потребителя на рынке интернет-торговли является актуальной задачей. На основе анализа литературы были выявлены преимущества циклических моделей пути потребителя, которые позволяют не только оценить прошлый опыт пользователя, но и влияние различных факторов на формирование потребительской лояльности на каждом этапе пути. Для целей данной работы мы будем основываться на циклических моделях, в частности на этапе формирования лояльности.

Эмпирическое исследование пути потребителя на российском рынке интернет-торговли

Методология исследования. *Дизайн исследования.* Цель эмпирического исследования состоит в изучении пути потребителя на российском рынке интернет-торговли с акцентом на описание петли лояльности и различий, которые формируются на данном этапе у потребителей с разным опытом интернет-покупок. Объектом исследования стали российские покупатели, пользующиеся сетью Интернет. В качестве основного метода сбора данных был выбран количественный опрос. Учитывая специфику рынка интернет-торговли, сбор данных был проведен онлайн.

Количественные данные о покупателях были собраны в рамках онлайн-курса «Маркетинг», запущенного на Национальной платформе «Открытое образование». Анкета была размещена на специализированной платформе для проведения онлайн-опросов Survey monkey. Всем зарегистрированным участникам курса (примерно 30 000 интернет-пользователей) была отправлена ссылка на опрос, сбор данных проходил в 2017 г. Участие в опросе было добровольным, анонимным и не предполагало никакого вознаграждения для его участников.

Операционализация. Анкета для проведения опроса была разработана на основе модели циклического пути потребителя Корта и Эльзинга [Court, Elzinga, 2009]. Данная модель предполагает, что при принятии решения о покупке потребитель должен пройти путь, состоящий из четырех этапов: первоначального рассмотрения вариантов, оценки, покупки и взаимодействия после покупки. Поскольку авторы модели не предлагают готовых шкал для анализа выделенных этапов потребительского пути, ав-

торы исследования разработали вопросы, позволяющие оценить первые три этапа потребительского пути, и адаптировали существующие шкалы для анализа послепокупочного взаимодействия. Таким образом, в итоговой анкете респондентам было предложено ответить на вопросы о том, где интернет-пользователи ищут и покупают товары или услуги — в интернет-магазинах или розничных-магазинах; через какие каналы (например, сайты российских интернет-магазинов, сайты зарубежных интернет-магазинов) они совершают покупки в интернете; как часто они совершают интернет-покупки. Вопросы для четвертого этапа — взаимодействие после покупки — были составлены на основе готовых шкал, оценивающих по 7-балльной шкале степень лояльности к интернет-магазину, в котором была совершена покупка [Kim et al., 2009]; удовлетворенности от совершенной покупки [Tsai et al., 2006]; намерение совершить повторную покупку в интернет-магазине [Zhang et al., 2011].

Описание выборки. В исследовании приняли участие 2567 респондентов, процент ответивших респондентов составил 8,55%. В табл. 3 указаны социально-демографические характеристики респондентов.

Таблица 3

Описание выборки количественного исследования

Имя переменной	Значения переменной	Число случаев	Процент (%)
Пол	Мужской	706	27,58
	Женский	1,854	72,42
Возраст	До 18	16	0,62
	18–25	1,277	49,84
	26–30	516	20,14
	31–35	338	13,19
	36–40	200	7,81
	41–50	177	6,91
	51–60	29	1,13
	Старше 60	9	0,35
Образование	Неполное среднее образование	9	0,35
	Среднее общее образование	104	4,06
	Среднее специальное образование	53	2,07
	Незаконченное высшее образование	731	28,53
	Высшее образование	1358	53,01
	Два и более высших	245	9,56
	Наличие ученой степени кандидата/доктора наук	62	2,42

Имя переменной	Значения переменной	Число случаев	Процент (%)
Доход	Денег не хватает даже на приобретение продуктов питания	15	0,59
	Денег хватает только на приобретение продуктов питания	57	2,23
	Денег достаточно для приобретения необходимых продуктов и одежды, более крупные покупки приходится откладывать	1,104	43,24
	Покупка большинства товаров длительного пользования (холодильник, телевизор) не вызывает трудностей, однако купить автомобиль мы не можем	834	32,67
	Мы можем позволить себе купить автомобиль, однако купить квартиру мы не можем	432	16,92
	Денег достаточно, чтобы вообще ни в чем себе не отказывать	111	4,35
Семейный статус	Женат/замужем/гражданский брак	1707	68,88
	Не женат/не замужем	771	31,12
Наличие детей	Есть ребенок/дети	627	24,58
	Детей нет	1,924	75,42

Источник: анализ авторов.

Выбор респондентов для данного исследования был определен слушателями онлайн-курса. Практика использования онлайн-опроса для изучения поведения потребителей в интернете является достаточно распространенной среди исследователей в области менеджмента [Zhou et al., 2007]. Однако такой подход практически исключает возможность построения вероятностной выборки. Вместе с тем анализ ключевых характеристик (пол, возраст, уровень образования, город проживания) интернет-пользователей, принявших участие в анкетировании, позволил прийти к выводу, что в целом характеристики выборки достаточно близки к характеристикам генеральной совокупности. Согласно данным отчетов консалтинговых компаний [Consumer behavior in Russia, 2013; Интернет-торговля в России, 2015], процент женщин среди онлайн-покупателей колеблется в промежутке от 55 до 64%, для данного исследования он составил 72,4%. Наиболее активными покупателями в интернете являются люди в возрасте от 18 до 34 лет (53%) [Интернет-торговля в России, 2015], и вместе с увеличением возраста респондента его вовлечение в интернет-торговлю уменьшается, в данном исследовании доля респондентов, чей возраст не превышает 35 лет, составляет большинство — 83,79%.

57% онлайн-покупателей имеют незаконченное высшее и высшее образование, 13% — среднее общее образование, 30% — среднее специальное образование [Интернет-торговля в России, 2015]. Выборка данного исследования ограничена слушателями онлайн-курса, и это повлияло на ее смещение в сторону респондентов с высшим образованием, что в целом согласуется с рыночными данными о том, что доля онлайн-покупателей с высшим образованием является преобладающей. Количество покупок, совершенных интернет-пользователями, которые проживают в Москве и Санкт-Петербурге, составляет, по разным данным, от 51,6 (Москва — 40,1%, СПб — 11,5%) [Рынок интернет-торговли в России, 2015] до 54% [Интернет-торговля в России, 2015]. В рамках данного исследования 61,7% респондентов проживают в Москве (49,9%) и Санкт-Петербурге (11,8%). Таким образом, ключевые характеристики интернет-пользователей, составивших выборку данного исследования, отклоняются от параметров генеральной совокупности в пределах 10–20%. Этот факт будет принят во внимание при интерпретации полученных количественных результатов исследования.

Методы анализа данных. Собранные количественные данные об интернет-пользователях были проанализированы с использованием нескольких количественных методов, а именно: описательных статистик, дисперсионного анализа и апостериорного критерия множественных сравнений. Применение данных методов к полученным данным позволило проанализировать потребительский путь потребителей, совершающих покупки в интернете.

Результаты количественного исследования. 1-я стадия. Осведомленность о возможности совершать покупки в интернете. Чтобы оценить осведомленность респондентов о возможности совершения покупок в интернете, была сконструирована шкала, в которой респонденты могли выбрать одно наиболее подходящее утверждение о том, где они ищут информацию о товаре/услуге и покупают товары/услуги. Ответы респондентов представлены в табл. 4.

Как видно из табл. 4, большинство респондентов (76,2%) знают о возможности совершать покупки в интернете и покупают товары и услуги как в интернет-магазинах, так и в розничных магазинах. Лишь около четверти (23,8%) всех респондентов предпочитают покупать товары и услуги только в розничных магазинах. Поскольку последующие этапы потребительского пути связаны с принятием решения потребителя о покупке в интернете, респонденты без соответствующего покупательского опыта были исключены из дальнейшего анализа.

Таблица 4

**Частотный анализ ответов респондентов
относительно поиска информации о товарах/услугах
и местах покупки товаров/услуг**

Значения переменной	Число случаев	Процент (%)
Я осуществляю поиск необходимых мне товаров/услуг в интернете, но покупаю в розничных магазинах	439	17,10
Я осуществляю поиск необходимых мне товаров/услуг в розничных магазинах, но покупаю в интернете	94	3,66
Я осуществляю поиск необходимых мне товаров/услуг в интернете и покупаю большинство товаров/услуг в интернете	352	13,71
Я осуществляю поиск необходимых мне товаров/услуг в розничных магазинах и покупаю в розничных магазинах	172	6,70
Я осуществляю поиск необходимых мне товаров/услуг в интернете, а покупаю как в интернете, так и в розничных магазинах	1510	58,82

Источник: составлено авторами.

В табл. 5 представлены факторы, которые стимулируют интернет-пользователей покупать в интернете.

Таблица 5

Драйверы для совершения покупок в интернете

	Не привлекает (%)	Нейтральная позиция (%)	Привлекает (%)
Быстрый поиск нужного товара	1,18	5, 29	93,53
Легкость сравнения предложений перед покупкой	1,75	8, 13	90,12
Удобство покупки	2,58	13,16	84,26
Экономия денег	2,07	19,11	78,82
Экономия времени	2,15	10,69	87,16
Доброжелательное отношение к клиентам	7,60	57,57	34,83
Профессионализм сотрудников интернет-магазина	13,76	65,89	20,35
Повышение результативности моего шопинга (например, поиск информации о товаре в самое короткое время)	2,79	17,29	79,92

Источник: составлено авторами.

Частотное распределение ответов респондентов показало, что практически все факторы за исключением доброжелательного отношения к клиентам и профессионализма сотрудников интернет-магазинов стимулируют значительную долю респондентов к совершению интернет-покупок. Интересно отметить, что именно в этих двух факторах наблюдается наибольшее число респондентов с нейтральной позицией — 57,58% для фактора «доброжелательное отношение к клиентам» и 65,87% — для фактора «профессионализм сотрудников интернет-магазинов», что можно интерпретировать как отсутствие четко сформированной позиции относительно данных факторов.

2-й этап. Оценка каналов для совершения покупок в интернете. В рамках данной стадии респондентам предлагалось отметить каналы, через которые они совершают покупки в интернете (табл. 6).

Таблица 6

Распределение каналов для совершения интернет-покупок

Варианты ответов	Число случаев	Процент (%)
Покупаю в российских интернет-магазинах	1553	35,2
Покупаю в зарубежных интернет-магазинах (в том числе через сайты-посредники)	1372	31,1
Покупаю в социальных сетях (Instagram, Facebook, Vkontakte и др.)	423	9,6
Совершаю совместные интернет-закупки (специальные форумы, группы в социальных сетях)	214	4,6
Покупаю с помощью мобильного приложения	858	19,5

Источник: составлено авторами.

Отвечая на этот вопрос, респондент мог выбрать несколько опций, исходя из собственного опыта. Как показал анализ, респонденты чаще всего покупают в российских (35,2%) и зарубежных интернет-магазинах (31,1%). Покупки с помощью мобильного приложения занимают третье место по частоте (19,5%). Реже всего респонденты совершают покупки через социальные сети (9,6%) и участвуют в совместных интернет-закупках (4,6%).

3-й этап. Покупки в интернет-магазинах. Оценка данного этапа была построена на основе частотного распределения ответов респондентов относительно того, как часто они совершают покупки в интернете. Результаты анализа представлены в табл. 7.

Распределение респондентов по количеству онлайн-покупок

Значения переменной	Число случаев	Процент (%)
Раз в неделю и чаще	119	6,1
2–3 раза в месяц	542	27,8
Один раз в месяц	465	23,8
Один раз в несколько месяцев	760	38,9
Один раз в год	43	2,2
Реже чем 1 раз в год	22	1,2,

Источник: составлено авторами.

Из табл. 7 видно, что большая часть респондентов (96,6%) покупают в интернете чаще чем несколько раз в год, т.е. с определенной степенью регулярности; однако только 6% данных респондентов можно отнести к ядру интернет-торговли, т.е. тем покупателям, которые совершают более 50 покупок в течение года. Если разделить респондентов по частоте совершаемых ими покупок в интернете, то можно условно выделить четыре группы: покупающих активно (раз в неделю и чаще; 6%), покупающих регулярно (один или несколько раз в месяц; 51,6%), покупающих редко (один раз в течение нескольких месяцев или один раз в год; 41,1%) и покупающих очень редко (реже чем один раз в год; 1,2%).

4-й этап. Послепокупочный опыт. Завершающим этапом модели потребительского пути является послепокупочный опыт, для измерения которого были использованы три переменные — удовлетворенность потребителя совершенной покупкой, лояльность к интернет-магазину, в котором была совершена покупка, и намерение совершать повторные покупки в этом магазине.

При анализе средних оценок индикаторов, составляющих переменные «лояльность», «удовлетворенность» и «намерение совершать повторные покупки» (табл. 8), заметно, что средние значения степени согласия с высказываниями, оценивающими лояльность и удовлетворенность, — выше 5 баллов. Соответственно в среднем респонденты оказываются достаточно лояльными к интернет-магазинам, в которых покупали ранее, и в целом удовлетворены тем, что совершили покупки в интернете. В вопросе, сформулированном как «Я больше не планирую совершать покупки в том интернет-магазине, где их уже совершал», среднее значение составило 2,8 балла из 7. Данное значение можно интерпретировать как определенную степень согласия респондентов с утверждением, что они будут совершать повторные покупки в интернет-магазинах, где покупали ранее. Кроме того, интерпретируя средние значения двух других индикаторов,

можно предположить, что вероятность совершения повторных покупок респондентами, участвующими в исследовании, увеличивается с течением времени.

Как было отмечено выше, на основе данных о частоте совершаемых покупок было выделено четыре подгруппы респондентов. В связи с этим интересно понять, различаются ли лояльность, удовлетворенность и намерение совершать повторные покупки у респондентов с разным опытом совершения интернет-покупок. Для этого был проведен однофакторный дисперсионный анализа (ANOVA). Результаты анализа (Приложение 1) показали наличие статистически значимых различий между средними значениями всех индикаторов минимум по одной подгруппе респондентов. Дополнительно отметим, что результаты медианного теста показали аналогичные результаты.

Таблица 8

Средние оценки индикаторов

Имя переменной	Индикаторы переменной	Число наблюдений	Среднее	Ст. откл.	Min	Max
Лояльность	Если бы мне пришлось снова купить тот же товар, я бы купил его в том же интернет-магазине	1944	5,55	1,01	1	7
	Следующую покупку я совершу в интернет-магазине, где уже покупал раньше	1945	5,34	1,04	1	7
	Я совершу покупку в интернет-магазине, в котором уже покупал раньше, в течение следующего года	1941	5,19	1,09	1	7
	Я намерен продолжать совершать покупки в интернет-магазине, в котором уже покупал раньше, и не собираюсь от этого отказываться	1942	5,14	1,15	1	7
Удовлетворенность	Я рад, что начал покупать в интернете	1948	5,45	1,107713	1	7
	Опыт покупок в интернете соответствует моим ожиданиям	1945	5,35	1,042336	1	7
	Начать покупать в интернете было правильным решением	1944	5,70	1,023472	1	7
	В целом я удовлетворен качеством товаров/услуг, которые предлагают интернет-магазины	1946	5,43	0,9790115	1	7

Имя переменной	Индикаторы переменной	Число наблюдений	Среднее	Ст. откл.	Min	Max
Намерение совершать повторные интернет-покупки	Вероятность совершения повторной покупки в интернет-магазинах, где вы покупали товары в последнее время: в течение ближайших нескольких месяцев	1898	4,87	1,111267	1	7
	Вероятность совершения повторной покупки в интернет-магазинах, где вы покупали товары в последнее время: в течение полугода/года	1899	5,30	1,047837	1	7
	Я больше не планирую совершать покупки в том интернет-магазине, где их уже совершал	1939	2,8	1,336077	1	7

Источник: составлено авторами.

Далее, чтобы выяснить, между какими сравниваемыми подгруппами возникают различия, был использован критерий Тьюки (Приложение 2). Попарное сравнение групповых средних для переменной «лояльность» показало наличие значимых различий¹ по всем индикаторам, кроме второго, для пар респондентов, покупающих редко и регулярно, и респондентов, покупающих редко и часто. Принимая во внимание тот факт, что четвертая подгруппа респондентов достаточно малочисленна в рамках проведенного анализа, можно сделать вывод, что в целом относительно показателя «лояльность» респондентов можно условно делить на тех, кто покупает чаще чем раз в месяц, и тех, кто покупает реже одного раза в месяц. Соответственно, респонденты с более низкой частотой покупок в интернете удовлетворены своими покупками в меньшей степени, нежели респонденты, покупающие чаще.

Сравнительный анализ средних значений по переменной «удовлетворенность» показал различия между всеми сравниваемыми парами респондентов, кроме пары «часто покупающие респонденты» и «регулярно покупающие респонденты». Следовательно, респонденты, имеющие разный опыт покупок в интернете, удовлетворены своими покупками в разной степени. Самыми удовлетворенными респондентами оказываются те, кто покупает чаще, и наоборот — те респонденты, которые покупают реже, удовлетворены своими покупками меньше. Интересно обратить внимание на смысловую нагрузку второго индикатора. Интерпретируя

¹ Для пары респондентов «редко покупающие» и «регулярно покупающие» сравнение средних значений по первому индикатору переменной «лояльность» значимо на 10%.

его в контексте полученных результатов, можно добавить следующее важное замечание: чем чаще респондент покупает через интернет, тем чаще его ожидания совпадают с реальным опытом. Иначе говоря, достаточный опыт покупок позволяет респонденту адекватно оценить ожидания от покупок и не разочароваться полученным результатом.

Результаты сравнения разницы средних по индикаторам, связанным с намерением совершать повторные покупки, выявили значимые различия между всеми парами респондентов в первых двух индикаторах, и не показали значимых различий для третьей переменной, за исключением пары респондентов, покупающих редко и часто¹. Наличие различий в первых двух переменных позволяет говорить о том, что частота покупок в интернете связана с дальнейшим намерением продолжать покупать через интернет как в краткосрочной, так и среднесрочной перспективе: с уменьшением частоты покупок снижается вероятность совершения повторной покупки в будущем. Третья переменная, оценивающая общее намерение совершать повторные покупки в тех интернет-магазинах, где респондент уже покупал что-то, показала отсутствие значимых различий между всеми сравниваемыми подгруппами респондентов, кроме пары «часто покупающих» и «редко покупающих». Такой результат объясняется большой вариацией в данной переменной и неравномерным размером подгрупп респондентов. В такой ситуации мощности теста не хватило, что уловить различия в средних значениях между подгруппами респондентов.

Обсуждение результатов и заключение

В ходе теоретического анализа были выявлены предпосылки зарождения концепции пути потребителя в рамках концепций маркетинга отношений и потребительского опыта. Путь потребителя рассматривается как подход к изучению потребительского опыта, который возникает при взаимодействии потребителя с компанией. Изучение и описание поведения потребителя на всех стадиях процесса принятия решения о покупке позволяет анализировать путь потребителя и постоянно его совершенствовать.

Подходы к описанию пути потребителя формировались в несколько этапов. В данной работе выделены линейный и циклический подходы. Для целей данного исследования за основу были выбраны циклические модели пути потребителя, преимуществом которых перед линейными является возможность оценки потребителем своего прошлого опыта, описание процесса формирования лояльности за счет сокращения этапов по-

¹ Для пары респондентов «редко покупающие» и «часто покупающие» сравнение средних значений по третьему индикатору переменной «намерение совершать повторные покупки» значимо на 10%.

иска и рассмотрения предложений. Еще одним преимуществом циклических моделей является учет влияния цифровых каналов, что актуально для рынка интернет-торговли.

На основе проведенного теоретического анализа и анализа публикаций, описывающих модели потребительского пути, были разработаны шкалы для описания четырех этапов потребительского пути на рынке интернет-торговли в России. Данные, собранные с помощью онлайн-опроса 2567 интернет-пользователей, были проанализированы с помощью описательных статистик, дисперсионного анализа и сравнения разностей средних по методу Тьюки.

Результаты анализа первых двух этапов показали, что интернет-пользователи, составившие выборку исследования, в большинстве своем (76,2%) не только знают об интернет-покупках, но и с различной степенью регулярности покупают товары и услуги через российские и зарубежные интернет-магазины, мобильные приложения, социальные сети и совместные закупки. Дополнительно респондентам, имеющим опыт интернет-покупок, был задан вопрос о факторах, стимулирующих их покупать через интернет. Несмотря на то что результаты анализа оказались в достаточной степени очевидными и схожими с аналогичными исследованиями [например, Tsai et al., 2006], интересным оказался следующий момент. Два фактора — доброжелательное отношение к клиентам и профессионализм сотрудников интернет-магазинов — получили наибольшее количество нейтральных ответов, т.е. в настоящий момент времени интернет-покупатели индифферентны относительно данных факторов и не рассматривают их как драйверы для совершения интернет-покупок. Отсутствие определенного мнения по этим факторам представляет некоторые менеджериальные возможности для компаний, работающих на рынке интернет-торговли. Можно предположить, что с дальнейшим увеличением числа интернет-покупателей, усилением конкуренции и повышением стандартов работы с клиентами на данном рынке доброжелательность по отношению к клиентам в сочетании с профессионализмом сотрудников интернет-магазина могут перейти из нейтральной категории в категорию привлекательных факторов. Соответственно, интернет-магазины, улучшающие направления работы, связанные с данными факторами, могут использовать их как дополнительное конкурентное преимущество.

После анализа частоты совершаемых интернет-покупок было выделено четыре условные подгруппы респондентов, покупающих с разной периодичностью — активно, регулярно, редко и очень редко. Полученные подгруппы респондентов были использованы для анализа четвертого этапа модели потребительского пути — послепокупочного опыта. Именно в рамках этого этапа были получены наиболее интересные результаты исследования. Так, оказалось, что в отношении лояльности респондентов можно делить условно на две группы — покупающих чаще одного раза в месяц

и реже одного раза в месяц; другие подгруппы респондентов значимо не различаются между собой. Следовательно, стимулирование покупателей совершать покупки чаще можно рассматривать как один из способов повышения лояльности к интернет-магазину в целом. При этом знание критерия, который разделяет покупателей на более лояльных и менее лояльных по частоте их покупок, позволяет менеджерам интернет-магазинов планировать и реализовывать маркетинговые активности более взвешенно, обоснованно и без лишних трат.

Результаты анализа переменной «удовлетворенность от совершенных покупок» для подгрупп респондентов, покупающих с разной частотой, также предоставляет определенные возможности для управления интернет-магазинами. В частности, анализ показал, что уровень удовлетворенности различается для всех подгрупп респондентов, кроме часто покупающих и активно покупающих. Иначе говоря, влияя на частоту совершаемых покупок, тем самым интернет-магазин может управлять уровнем удовлетворенности своих покупателей. Вместе с тем, как и в ситуации с лояльностью, перевод потребителя в категорию активно покупающих выглядит излишним и не обоснованным с точки зрения последующих результатов, поскольку в рамках данного исследования не было выявлено значимой статистической разницы между подгруппами активно покупающих и часто покупающих респондентов. Интерпретируя результаты анализа третьей переменной — намерения совершать повторные покупки, можно делать вывод, что подталкивать покупателя к повторным покупкам целесообразно не только в течение ближайших месяцев с момента покупки; напоминание или реклама об интернет-магазине в среднесрочной перспективе — в течение полугода или года — может оказаться результативнее.

Список литературы

1. *Давий А. О., Ребязина В. А., Смирнова М. М.* Барьеры и драйверы при совершении интернет-покупок в России: результаты эмпирического исследования // Вестник Санкт-Петербургского ун-та. Менеджмент. — 2018. — № 1.
2. Интернет-торговля в России 2014. Годовой отчет. 2015. Data Insight. URL: http://www.datainsight.ru/files/DI_InSales_PayU-Ecommerce2014.pdf (дата обращения: 24.04.2019).
3. Исследование «Интернет-торговля в России 2017. Цифры и факты». Data Insight, 2018. URL: <http://www.datainsight.ru/ecommerce2017> (дата обращения: 28.04.2019).
4. *Куц С. П.* Маркетинг взаимоотношений на промышленных рынках. — Изд-во Санкт-Петербургского ун-та, 2006.
5. *Маркеева А. В.* Современные подходы к определению потребительского опыта // European Social Science Journal (Европейский журнал социальных наук). — 2011. — № 7. — С. 378–384.
6. *Ребязина В. А., Смирнова М. М., Куц С. П.* Портфельный и эволюционный подходы к построению взаимоотношений российских компаний с пар-

- тнерами // Российский журнал менеджмента. — 2013. — Т. 11. — № 3. — С. 31–52.
7. Рынок интернет-торговли в России в 2014 году. 2015, Май 20. Insales. URL: <http://www.insales.ru/blog/2015/05/20/analytical-bulletin-insales-2015/> (дата обращения: 24.04.2019).
 8. Третьяк О. А. Маркетинг взаимодействия и партнерских отношений. — М.: Издат. дом ГУ–ВШЭ, 2008.
 9. Третьяк О. А. Маркетинг взаимоотношений: концепции, формирование и развитие // Российский журнал менеджмента. — 2013. — Т. 11. — № 1. — С. 41–62.
 10. Шерешева, М. Ю., Бек, М. А., Бек, Н. Н., Бузулукова, Е. В., Колесник, Н. А., Любакова, Н. М., ... Третьяк, О. А. Методология исследования сетевых форм организации бизнеса, 2014.
 11. Юлдашева О. У., Наумов В. Н., Шубаева В. Г. Интегрированная модель покупательского пути при совершении онлайн-покупок // Маркетинг и маркетинговые исследования. — 2014. — № 1. — С. 22–27.
 12. Anderl E., Becker I., Von Wangenheim F., Schumann J. H. Mapping the customer journey: Lessons learned from graph-based online attribution modeling // International Journal of Research in Marketing. — 2016. — V. 33. — No. 3. — P. 457–474.
 13. Baik A., Venkatesan R., Farris P. Mobile shopper marketing: assessing the impact of mobile technology on consumer path to purchase // Shopper Marketing and the Role of In-Store Marketing. — Emerald Group Publishing Limited, 2014. — P. 1–25.
 14. Berry L. Relationship marketing. American Marketing Association. — Chicago, 1983. — 146 p.
 15. Bolton R. N., Lemon K. N. A dynamic model of customers' usage of services: Usage as an antecedent and consequence of satisfaction // Journal of Marketing Research. — 1999. — V. 36. — No. 2. — P. 171–186.
 16. Brakus J. J., Schmitt B. H., Zarantonello L. Brand experience: what is it? How is it measured? Does it affect loyalty? // Journal of Marketing. — 2009. — V. 73. — No. 3. — P. 52–68.
 17. Carbone L. P., Haeckel S. H. Engineering customer experiences // Marketing Management. — 1994. — V. 3. — No. 3. — P. 8–19.
 18. Consumer behavior in Russia. 2013, December 13. Awara Group. URL: <http://www.awaragroup.com/upload/pdf/Awara-Group-Consumer-Behaviour-in-Russia.pdf> (retrieved on: 24.04.2019).
 19. Court, D., Elzinga, D., Mulder, S., Vetvik, O. J. The consumer decision journey // McKinsey Quarterly. — 2009. — V. 3. — No. 3. — P. 96–107.
 20. Crosier A., Handford A. Customer journey mapping as an advocacy tool for disabled people: A case study // Social Marketing Quarterly. — 2012. — V. 18. — No. 1. — P. 67–76.
 21. De Keyser, A., Lemon, K. N., Klaus, P., Keiningham, T. L. A framework for understanding and managing the customer experience // Marketing Science Institute working paper series, 2015. — P. 15–121.
 22. Edelman D. C. Branding in the digital age // Harvard Business Review. — 2010. — V. 88. — No. 12. — P. 62–69.
 23. Edelman D. C., Singer M. Competing on customer journeys // Harvard Business Review. — 2015. — V. 93. — No. 11. — P. 88–100.

24. *Nunes, P. F., Bellin, J., Lee, I., Schunck, O.* Converting the nonstop customer into a loyal customer // *Strategy & Leadership*. — 2013. — V. 41. — No. 5. — P. 48–53.
25. Forrester customer journey definition. 2019. URL: <https://www.forrester.com/Customer-Journey> (retrieved on: 24.04.2019).
26. *Grönroos C.* Adopting a service logic for marketing // *Marketing Theory*. — 2006. — V. 6. — No. 3. — P. 317–333.
27. *Gummesson E.* Making relationship marketing operational // *International Journal of Service Industry Management*. — 1994. — V. 5. — No. 5. — P. 5–20.
28. *Hirschman E. C., Holbrook M. B.* Hedonic consumption: emerging concepts, methods and propositions // *Journal of Marketing*. — 1982. — V. 46. — No. 3. — P. 92–101.
29. *Homburg C., Jozić D., Kuehnl C.* Customer experience management: toward implementing an evolving marketing concept // *Journal of the Academy of Marketing Science*. — 2017. — V. 45. — No. 3. — P. 377–401.
30. *Ieva M., Ziliani C.* The role of customer experience touchpoints in driving loyalty intentions in services // *The TQM Journal*. — 2018. — V. 30. — No. 5. — P. 444–457.
31. *Kankainen, A., Vaajakallio, K., Kantola, V., Mattelmäki, T.* Storytelling Group—a co-design method for service design // *Behaviour & Information Technology*. — 2012. — V. 31. — No. 3. — P. 221–230.
32. *Kim D. J., Ferrin D. L., Rao H. R.* Trust and satisfaction, two stepping stones for successful e-commerce relationships: A longitudinal exploration // *Information Systems Research*. — 2009. — V. 20. — No. 2. — P. 237–257.
33. *Lemon K. N., Verhoef P. C.* Understanding customer experience throughout the customer journey // *Journal of Marketing*. — 2016. — V. 80. — No. 6. — P. 69–96.
34. *Lusch R. F., Vargo S. L.* Evolving to a new dominant logic for marketing // *The Service-Dominant Logic of Marketing*. — Routledge, 2014. — P. 21–46.
35. *Mangiaracina, R., Brugnoli, G.* The ecommerce customer journey: A model to assess and compare the user experience of the ecommerce websites // *The Journal of Internet Banking and Commerce*. — 2009. — V. 14. — No. 3. — P. 1–11.
36. *Meroni A., Sangiorgi D.* Design for services. — Routledge, 2016.
37. *Meyer C., Schwager A.* Understanding customer experience // *Harvard Business Review*. — 2007. — V. 85. — No. 2. — P. 116.
38. *Morgan R. M., Hunt S. D.* The commitment-trust theory of relationship marketing // *Journal of Marketing*. — 1994. — V. 58. — No. 3. — P. 20–38.
39. *Nichita M. E., Vulpoi M., Toader G.* Knowledge management and customer relationship management for accounting services companies // *Chinese Business Review*. — 2013. — V. 12. — No. 6.
40. *Pine, B. J., Gilmore, J. H.* Welcome to the experience economy // *Harvard Business Review*. — 1998. — V. 76. — P. 97–105.
41. *Pine B. J., Pine J., Gilmore J. H.* The experience economy: Work is theatre & every business a stage. — Harvard Business Press, 1999.
42. *Schmitt B.* Experiential marketing: A new framework for design and communications // *Design Management Journal (Former Series)*. — 1999. — V. 10. — No. 2. — P. 10–16.
43. *Shaw C., Ivens J.* Building great customer experiences. — London: Palgrave, 2002. — V. 241.

44. *Sheth J. N., Parvatiyar A.* Relationship marketing in consumer markets: Antecedents and consequences // *Journal of the Academy of Marketing Science*. — 1995. — V. 23. — No. 4. — P. 255–271.
45. *Srinivasan S., Rutz O. J., Pauwels K.* Paths to and off purchase: Quantifying the impact of traditional marketing and online consumer activity // *Journal of the Academy of Marketing Science*. — 2016. — V. 44. — No. 4. — P. 440–453.
46. *Srinivasan S. S., Anderson R., Ponnnavolu K.* Customer loyalty in e-commerce: An exploration of its antecedents and consequences // *Journal of Retailing*. — 2002. — V. 78. — No. 1. — P. 41–50.
47. *Stein A., Ramaseshan B.* Towards the identification of customer experience touch point elements // *Journal of Retailing and Consumer Services*. — 2016. — V. 30. — P. 8–19.
48. *Susan W., Morris F.* Customer Profiling: Getting into your Customer's Shoes // *Management Decision*. — 1989. — V. 27. — No. 6.
49. *Trischler J., Zehrer A.* Service design: Suggesting a qualitative multistep approach for analyzing and examining theme park experiences // *Journal of Vacation Marketing*. — 2012. — V. 18. — No. 1. — P. 57–71.
50. *Tsai H. T., Huang H. C., Jaw Y. L., Chen W. K.* Why on-line customers remain with a particular e-retailer: An integrative model and empirical evidence // *Psychology & Marketing*. — 2006. — V. 23. — No. 5. — P. 447–464.
51. *Verhoef P. C., Lemon K. N., Parasuraman A., Roggeveen A., Tsiros M., Schlesinger L. A.* Customer experience creation: Determinants, dynamics and management strategies // *Journal of Retailing*. — 2009. — V. 85. — No. 1. — P. 31–41.
52. *Wagner G., Schramm-Klein H., Steinmann S.* Online retailing across e-channels and e-channel touchpoints: Empirical studies of consumer behavior in the multichannel e-commerce environment // *Journal of Business Research*. — 2018.
53. *Zhang Y., Fang Y., Wei K. K., Ramsey E., McCole P., Chen H.* Repurchase intention in B2C e-commerce — A relationship quality perspective // *Information & Management*. — 2011. — V. 48. — No. 6. — P. 192–200.
54. *Zhou L., Dai L., Zhang D.* Online shopping acceptance model — A critical survey of consumer factors in online shopping // *Journal of Electronic Commerce Research*. — 2007. — V. 8. — No. 1.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Davij A. O., Rebiyazina V. A., Smirnova M. M.* Bar'ery i drayvery pri sovershenii internet-pokupok v Rossii: rezul'taty jempiricheskogo issledovanija // *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Menedzhment*. — 2018. — № 1.
2. Internet-torgovlja v Rossii 2014. Godovoj otchet. 2015. Data Insight. URL: http://www.datainsight.ru/files/DI_InSales_PayU-Ecommerce2014.pdf (data obrashhenija: 24.04.2019).
3. Issledovanie «Internet-torgovlja v Rossii 2017. Cifry i fakty». Data Insight, 2018.
4. *Kushh S. P.* Marketing vzaimootnoshenij na promyshlennyh rynkah. — Izd-vo Sankt-Peterburgskogo Un-ta, 2006.
5. *Markeeva A. V.* Sovremennye podhody k opredeleniju potrebitel'skogo opyta // *European Social Science Journal (Evropejskij Zzhurnal Social'nyh Nauk)*. — 2011. — № 7. — S. 378–384.

6. *Rebiazina V. A., Smirnova M. M., Kushh S. P.* Portfel'nyj i jevoljucionnyj podhody k postroeniju vzaimootnoshenij rossijskih kompanij s partnerami // Rossijskij Zhurnal Menedzhmenta. — 2013. — T. 11. — № 3. — S. 31–52.
7. Rynok internet-torgovli v Rossii v 2014 godu. 2015, Maj 20. Insales. URL: <http://www.insales.ru/blog/2015/05/20/analytical-bulletin-insales-2015/> (data obrashhenija: 24.04.2019).
8. *Tret'jak O. A.* Marketing vzaimodejstvija i partnerskih otnoshenij. — M.: Izdat. dom GU–VShJe, 2008.
9. *Tret'jak O. A.* Marketing vzaimootnoshenij: koncepcii, formirovanie i razvitie // Rossijskij Zhurnal Menedzhmenta. — 2013. — T. 11. — №. 1. — S. 41–62.
10. *Sheresheva M. Ju.* i dr. Metodologija issledovanija setevyh form organizacii biznesa, 2014.
11. *Yuldasheva O. U., Naumov V. N., Shubaeva V. G.* Integrirovannaya model' pokupatel'skogo puti pri sovershenii onlajn-pokupok // Marketing i Marketingovyje Issledovaniya. — 2014. — № 1. — S. 22–27.

Приложение 1. Однофакторный дисперсионный анализ переменных «лояльность», «удовлетворенность совершенными в интернет-магазине покупками» и «намерение совершать повторные интернет-покупки» по подгруппам респондентов, покупающих в интернете с разной частотой

Индикаторы переменных	Группы респондентов				F	Prob > F
	Регулярно покупающие	Часто покупающие	Редко покупающие	Очень редко покупающие		
Переменная «Лояльность к интернет-магазину»						
EL1	5,70	5,62	5,45	5,45	4,89	0.0022
EL2	5.48	5,39	5,28	5,09	2,79	0.0395
EL3	5,52	5,27	5,04	4,95	10,87	0.0000
EL4	5,34	5,23	5,00	4,72	8,17	0.0000
Переменная «Удовлетворенность совершенными в интернет-магазине покупками»						
SAT1	5,88	5,64	5,19	4,13	43,85	0.0000
SAT2	5,70	5,50	5,14	4,36	31,16	0.0000
SAT3	6,05	5,88	5,45	4,59	42,67	0.0000
SAT4	5,61	5,53	5,30	4,68	13,78	0.0000
Переменная «Намерение совершать повторные покупки в интернет-магазине»						
RI1	5,42	5,08	4,54	3,68	58,16	0.0000
RI2	5,76	5,44	5,09	4,40	30,64	0.0000
RI3	2,69	2,73	2,89	3,18	3,04	0.0281

Приложение 2. Результаты сравнения разностей средних по методу Тьюки

Сравниваемые подгруппы респондентов	EL1	EL2	EL3	EL4	SAT1	SAT2	SAT3	SAT4	RI1	RI2	RI3
	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>	<i>t</i>
Часто — Регулярно покупающие	-0,88	-0,93	-2,31*	-1,00	-2,30*	-1,99	-1,77	-0,87	-3,29***	-3,15***	0,29
Редко — Регулярно покупающие	-2,51*	-1,99	-4,45***	-3,02**	-6,56***	-5,65***	-6,20***	-3,22***	-8,45***	-6,55***	1,52
Очень редко — Регулярно покупающие	-1,07	-1,63	-2,24	-2,32*	-7,01***	-5,68***	-6,38***	-4,14***	-7,07***	-5,69***	1,56
Редко — Часто покупающие	-3,42***	-2,21	-4,50***	-4,22***	-8,90***	-7,64***	-9,22***	-4,90***	-10,66***	-7,18***	2,56*
Очень редко — Часто покупающие	-0,76	-1,34	-1,37	-2,05	-6,52***	-5,22***	-6,07***	-4,07***	-6,13***	-4,70***	1,56
Очень редко — Редко покупающие	-0,01	-0,85	-0,38	-1,11	-4,55***	-3,53***	-4,03***	-2,98**	-3,74***	-3,10**	0,99

*** Статистически значимо на 1%-ном уровне; ** статистически значимо на 5%-ном уровне; * статистически значимо на 10%-ном уровне.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

А. А. Костанян¹

МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия)

УДК 338; 339

ХАРАКТЕРИСТИКИ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО ПОВЕДЕНИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ВЫЕЗДНОГО МЕДИЦИНСКОГО ТУРИЗМА

Статья посвящена изучению особенностей поведения медицинских туристов как междисциплинарного объекта исследования (на примере Московского региона). Представлен обзор исследований глобального рынка медицинского туризма, предложена классификация видов медицинских туристических поездок с позиции потребностей потребителя. Выявлены драйверы развития медицинского туризма в развивающихся странах (на примере индийского опыта). Сформулирована концептуальная модель формирования общего уровня удовлетворенности медицинских туристов как потребителей комбинированной туристической и медицинской услуги. В партнерстве с московскими агентствами медицинского туризма проведен эмпирический анализ по оценке факторов потребительского поведения выезжающих на лечение медицинских туристов. Проведенный анализ позволил обосновать релевантность предложенной модели, а также определить ряд отличительных черт сегмента медицинского туризма на основе выявленных особенностей потребительского поведения российских медицинских туристов. Полученные выводы могут быть применены в целях продвижения медицинских туристических дестинаций для российских туристов и формирования соответствующего их потребностям туристического продукта.

Ключевые слова: медицинский туризм, лечебно-оздоровительный туризм, медицинская туристическая дестинация, здравоохранение, потребительское поведение, мотивационные факторы, удовлетворенность, качество обслуживания.

Цитировать статью: Костанян А. А. Характеристики потребительского поведения на российском рынке выездного медицинского туризма // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 135–155.

A. A. Kostanyan

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: I11, I15, M38

CONSUMER BEHAVIOR IN THE RUSSIAN MARKET OF OUTBOUND MEDICAL TOURISM

This paper reviews the behavior of medical tourists as an interdisciplinary object of study (evidence from Moscow region). We first examine the global medical tourism market,

¹ Костанян Ани Асканазовна — к.э.н., экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: ani.kostanyan@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-5929-2755

offering the classification of medical tourism trips from the perspective of consumer needs. We reveal the drivers for medical tourism development in emerging economies (drawing on India's experience). We construct a conceptual model of overall satisfaction of medical tourists as consumers of combined tourist and medical services. In partnership with Moscow medical tourist agencies we conducted an empirical study to identify the factors of consumer behavior of outbound medical tourists. The analysis makes it possible to substantiate the relevance of the proposed model, as well as to identify a number of distinctive features of the medical tourism segment based on the identified features of Russian medical tourists' behavior. We conclude with the implications to promote medical tourist destinations for Russia's medical tourists and to form a tourism product that fully meets their needs.

Key words: health tourism, Russian market of outbound medical tourism, medical destination, consumer behavior, motivational factors, satisfaction, quality of service.

To cite this document: *Kostanyan A. A. (2020) Consumer behavior in the Russian market of outbound medical tourism. Moscow University Economic Bulletin, (1), 135–155.*

Введение

Медицинский туризм — это актуальная туристическая ниша, демонстрирующая в настоящее время стремительный рост. В 2017 г. мировой рынок медицинского туризма был оценен в 17 млрд долл. и, по прогнозам, достигнет 35 млрд долл. к 2025 г. [Global health care outlook, 2019]. Растущая популярность сегмента медицинского туризма обусловлена глобальными трендами в социально-демографической и экономической жизни общества, среди которых можно выделить старение населения; развитие транспортной инфраструктуры; рост научно-технического прогресса; процесс урбанизации и, как следствие, повышенный уровень стресса и ухудшение состояния здоровья трудоспособного населения; различия в системах здравоохранения разных стран и пр. Кроме того, медицинский туризм играет важную роль в активизации экономической деятельности в стране, привлечении иностранных инвестиций для развития отрасли здравоохранения, развитии медицинской инфраструктуры.

Особенности процесса принятия решений потребителями на рынке медицинского туризма обусловлены двойственностью оказываемой услуги, в частности, сочетанием ее медицинских и туристических аспектов, что необходимо принимать во внимание при изучении потребительского поведения медицинских туристов. Безусловно, будет различаться поведение медицинских туристов из развитых и из развивающихся стран, так как указанные сегменты при совершении медицинских поездок преследуют несколько различные цели: одни — сокращение затрат на оказание медицинской помощи, а другие — расширение спектра и качества оказываемых медицинских услуг. Несмотря на существенный объем научных исследований поведения медицинских туристов в развитых экономиках, а также некоторых развивающихся азиатских странах, недостаточным представ-

ляется изучение опыта российских медицинских туристов, выезжающих на лечение за рубеж.

Таким образом, целью данного исследования является выявление особенностей процесса принятия решений и формирования общего уровня удовлетворенности у потребителей на выездном рынке медицинского туризма в России. Для достижения поставленной цели были проанализированы подходы российских и зарубежных исследователей к пониманию трендов и особенностей мирового рынка медицинского туризма, выявлены ключевые факторы успеха в развитии медицинского туризма на развивающихся рынках, способствующие формированию и продвижению медицинских туристических дестинаций, а также на примере московского рынка выездного медицинского туризма с помощью инструментов статистического анализа обоснованы факторы, определяющие особенности поведения и процесса принятия решений медицинскими туристами на данном рынке.

Статья имеет следующую структуру: первая часть посвящена обзору релевантных научных исследований по специфике рынка медицинского туризма и анализу наиболее успешного опыта развивающихся стран по формированию медицинских туристических дестинаций для международных потребителей (на примере Индии), вторая часть освещает теоретические подходы к изучению потребительского поведения медицинских туристов, в частности процесс принятия решений и формирование общего уровня удовлетворенности, в третьей части представлены основные результаты проведенного эмпирического исследования с применением рассмотренных ранее теоретических подходов к московскому рынку выездного медицинского туризма. Заключительная часть статьи содержит выводы, обсуждение полученных результатов, а также оценку ограничений и возможностей для будущих исследований.

Мировой рынок медицинского туризма: теоретические аспекты и успешный опыт развивающихся стран по формированию медицинских туристических дестинаций

Анализ периодической русскоязычной и иностранной научной литературы в глобальных базах данных по соответствующей тематике позволил выявить несколько ключевых направлений исследований.

1. Группа исследований, посвященных маркетингу медицинских туристических дестинаций и менеджменту международного пациентопотока в условиях глобализации.

В основном маркетинг медицинских туристических дестинаций и их продвижение представлены в работах по изучению азиатского опыта медицинского туризма как одного из наиболее активно развивающихся. В частности, объектом исследований чаще всего выступает рынок международных медицинских услуг в Индии, Малайзии, Таиланде [Crooks et al.,

2011]. Исследователи оценивают маркетинговые особенности медицинского туризма и способы эффективного продвижения данного вида услуг в условиях глобализации. Кроме того, рассматриваются вопросы оценки глобального рынка медицинского туризма в количественном и денежном выражении [Horowitz, Rosensweig, 2007; Изгарев, Изгарева, 2018].

2. Группа исследований, посвященных классификации, описанию различных видов медицинского туризма и качеству медицинского сервиса.

В научной литературе встречаются различные термины, обозначающие виды туризма с медицинскими целями. В случае применения термина «медицинский туризм» (medical tourism) подразумевается оказание пациенту высокотехнологичной медицинской помощи (в большинстве случаев оперативные вмешательства) с использованием новейшего медицинского оборудования в условиях стационарного пребывания. Медицинский отдых (wellness tourism) связан скорее с профилактикой определенных заболеваний, нежели с их лечением, и включает в себя реабилитацию, посещение экологически благоприятных дестинаций и пр. [Veselova, 2017].

В некоторых исследованиях выделяется термин «оздоровительный туризм» (health tourism), который подразумевает организованный туристический выезд за пределы постоянного места проживания для улучшения состояния здоровья или восстановления, а также в целях укрепления психоэмоционального состояния [Лядова, 2017].

Исследования по качеству медицинского сервиса также составляют большую долю, так как этот фактор является одним из наиболее важных в общем уровне удовлетворенности пациентов и вносит существенный вклад в развитие конкурентных преимуществ конкретной медицинской туристической дестинации [Prajitmutita et al., 2016].

Для целей данного исследования нами была определена следующая структура видов путешествий с медицинскими целями (табл. 1).

Таблица 1

Структура видов путешествий с медицинскими целями

Медицинский туризм (medical tourism)	Лечебно-оздоровительный туризм (health tourism)	Медицинский отдых (wellness tourism)
Хирургия	СПА	Экотуризм
Пластическая хирургия	Йога	Природный туризм
Предоставление высокотехнологичной медицинской помощи	Ароматерапия	Сельский туризм
	Борьба с лишним весом	
	Реабилитация	

Источник: составлено автором.

3. Группа исследований, посвященных организационно-управленческим проблемам, связанным с оказанием медицинских услуг на международном уровне.

Исследования, отнесенные к данной группе, касаются прежде всего воздействия медицинского туризма на национальную систему здравоохранения принимающих стран [Connell, 2006; Hanefeld et al., 2014]. Указанные исследования актуализируют не только возможности для привлечения высококвалифицированных медицинских специалистов и генерации прямых инвестиций в страну, но и проблемы, связанные с необходимостью совершенствования нормативно-правового регулирования оказания медицинской помощи в транснациональных масштабах, повышения контроля качества оказываемой иностранными поставщиками медицинской помощи [Мулихов, Куцевол, 2012].

4. Группа исследований, посвященных этическим аспектам оказания медицинской помощи.

Данная группа научных работ включает в себя исследования по этике оказания медицинской помощи, доверию к медицинскому специалисту, случаям неэтичной медицинской практики, связанной с трансплантацией человеческих органов или стволовых клеток [Murdoch, Scott, 2010]. Также к данной группе были отнесены исследования, касающиеся различных резонансных методов лечения и практик, осуществляемых в международных медицинских туристических дестинациях, таких как вспомогательная (искусственная) репродукция, суррогатное материнство и репродуктивный туризм [Whittaker, Speier, 2010].

Далее перейдем к характеристике глобального рынка медицинского туризма. Международная торговля медицинскими услугами имеет существенный потенциал в развитии мировой экономики [Loh, 2014], вносит вклад в рост ВВП стран — поставщиков медицинских услуг, позволяет поддерживать положительный торговый баланс, привлекать международные инвестиции в сферу здравоохранения и развивать туризм [Fuchs, 2013; Medical Tourism Magazine, 2018; Гутик, 2016]. Причины активного роста рынка международных медицинских услуг весьма многочисленны, среди них можно выделить старение населения [Молчанов, 2019], возросшую транспортную доступность и мобильность населения, повышенный уровень стресса и ухудшение состояния здоровья вследствие эколого-экономической мировой ситуации у населения трудоспособного возраста, возрастание интереса к собственному здоровью и реализацию самоменеджмента с помощью электронных медицинских устройств и др. [Nesbitt, Palomarez, 2016; World Health Organisation, 2015].

Еще одной важной причиной является различие в уровнях развития национальных систем здравоохранения и стоимости медицинских услуг в различных странах [Мартынов, Прилуков, 2014]. Сравнительная стоимость некоторых медицинских манипуляций в различных странах — поставщиках услуг для медицинских туристов представлена в табл. 2.

Таблица 2

**Сравнительная стоимость некоторых медицинских манипуляций
для медицинских туристов по состоянию на 2019 г., долл.**

Медицинская манипуляция	США	Индия	Южная Корея	Израиль	Таиланд	Сингапур
Аортокоронарное шунтирование	123 000	7 900	26 000	28 000	15 000	17 200
Ангиопластика (замена сосудов сердца)	28 200	5 700	17 700	7 500	4 200	13 400
Замена тазобедренного сустава	40 360	7 200	21 000	36 000	17 000	13 900
Установка зубных имплантов	2 500	900	1 350	1 200	1 720	2 700
Абдоминальные операции	25 000	7 000	10 900	24 000	16 800	13 700
Ринопластика	6 500	2 400	3 900	4 600	3 300	2 200
Хирургия катаракты	3 500	1 500	н/д	3 700	1 800	3 250

Источник: [Compare prices..., 2019].

В целях ранжирования мировых медицинских туристических дестинаций по степени привлекательности используется методология индекса медицинского туризма (Medical Tourism Index — MTI). Индекс MTI является многомерной агрегированной величиной, позволяющей провести оценку медицинских туристических дестинаций по трем ключевым направлениям (всего для расчета индекса анализируется 34 показателя):

- состояние окружающей среды;
- наличие и степень развития медицинской инфраструктуры;
- качество сервиса и технического оснащения.

В соответствии с рейтингом MTI 2016 г. в топ-5 стран (из 41 представленной) по привлекательности медицинских туристических дестинаций входят следующие (см. табл. 3).

Таблица 3

**Рейтинг стран по привлекательности
медицинских туристических дестинаций по индексу MTI за 2016 г.**

№	Страна	Совокупный индекс MTI	Индекс состояния окружающей среды	Индекс наличия и степени развития медицинской инфраструктуры	Индекс качества сервиса и технического оснащения
1	Канада	74,62	78,69	74,14	77,01
2	Великобритания	74,87	77,3	70,38	76,94

№	Страна	Совокупный индекс МТИ	Индекс состояния окружающей среды	Индекс наличия и степени развития медицинской инфраструктуры	Индекс качества сервиса и технического оснащения
3	Израиль	73,91	67,56	72,58	81,6
4	Сингапур	73,56	73,26	70,79	76,63
5	Индия	72,10	63,26	75,94	77,1

Источник: [Medical Tourism Index, 2016].

Россия в рейтинге 2016 г. находится на 34-м месте с показателем 57,01, а замыкает рейтинг Иран с показателем 36,00.

Особого рассмотрения требует так называемое индийское экономическое «чудо» в сфере здравоохранения, позволившее стране за короткий срок получить высокую оценку услуг медицинского туризма на мировом рынке. Высокий уровень квалификации медицинских специалистов, оказываемого сервиса, возросшее число аккредитованных на международном уровне медицинских организаций (рост примерно в 15 раз за последнее десятилетие, по состоянию на 2016 г. в стране действовало около 30 аккредитованных организаций [Rathi, 2016]) и доступные цены позволили Индии повысить свой авторитет на международной арене как важной медицинской туристической дестинации, активизировать экономическую жизнь страны и стать одной из лидирующих стран в сфере медицинского туризма.

Правительство Индии на административном уровне прикладывает большие усилия для развития отрасли медицинского туризма в стране и создает для этого необходимые условия. Так, например, создан специальный въездной режим для иностранных граждан по категории «Медицинская виза», позволяющий туристам пребывать на территории страны в течение 60 дней [India Visa Online, 2019]. Кроме того, были значительно упрощены и упорядочены условия импорта в Индию инновационного высокотехнологичного медицинского оборудования, что позволило медицинским организациям позиционировать себя в качестве медицинских объектов мирового класса.

Также в отдельных штатах активно развиваются медицинские кластеры. Так, в штате Карнатака создан Bangalore International Health City Corporation — целый комплекс медицинских организаций различной направленности, а также мест размещения, необходимых для оказания качественной помощи медицинским туристам [Zhan, 2014]. В других штатах разрабатываются интегрированные продукты для медицинских туристов, включающие в себя лечение, отдых, культурно-оздоровительный туризм [Rai et al., 2014]. В подобные пакеты входит весь комплекс услуг пребы-

вания медицинского туриста в стране, вплоть до оплаченной сим-карты местного оператора и онлайн- или офлайн-консультанта по всем вопросам. Под руководством Министерства туризма Индии была разработана программа «Невероятная Индия» для продвижения лечебно-оздоровительного туризма и медицинского отдыха с туристическими продуктами, включающими в себя йога-туры и медитация-туры.

Безусловно, для Индии еще не исчерпан потенциал развития сферы медицинского туризма. Дальнейшие усовершенствования необходимы в направлении развития инфраструктуры в вопросах безопасности, доступности, мобильности туристов, общего уровня чистоты и гигиены в стране, улучшения экологической ситуации.

Развитие медицинского туризма привело к появлению довольно большого числа посредников и координаторов в цепочке предоставления медицинской услуги [Connell, 2006]. Так, в некоторых исследованиях выделяют до 25 категорий и подкатегорий посредников с различным функционалом, в связи с чем можно выделить следующие модели международного медицинского туризма:

Модель 1. Прямой медицинский туризм — модель, предполагающая непосредственный прямой контакт медицинского туриста с зарубежной клиникой.

Модель 2. Медицинский туризм, организованный различными ответственными и зарубежными координаторами. В этом случае медицинские туристы пользуются услугами специализированных туристических операторов для поиска подходящей зарубежной медицинской туристической дестинации и формирования полного туристического пакета. Такая модель в наибольшей степени свойственна для медицинского туризма в Израиле, Китае, Южной Корее и некоторых других странах [Connell, 2013].

Модель 3. Медицинский туризм, основанный на партнерстве отечественных и международных поставщиков медицинских услуг. Такая модель свойственна для американского медицинского туризма. В рамках такого сотрудничества американские клиники передают на «аутсорсинг» оказание медицинских услуг в зарубежные клиники, но при этом лечение за рубежом проводится по стандартам и алгоритмам американского здравоохранения, проводится профессиональное консультирование зарубежных коллег, на постоянной основе проводятся тренинги повышения квалификации для клиник-партнеров [Horowitz, Rosensweig, 2008].

Модель 4. Медицинский туризм как часть национальной государственной политики в сфере здравоохранения. В рамках этой модели зарубежные клиники становятся авторизованными поставщиками медицинской помощи в целях снижения расходов отечественного здравоохранения. Модель свойственна в большей степени для стран Европы. Большую роль в данной модели играют страховые компании и разрабатываемые

ими механизмы международного финансирования медицинской помощи [Education Standard, 2018].

Подходы к изучению потребительского поведения медицинских туристов

Мотивационные факторы. Мотивация является важнейшим эксплораторным фактором поведения потребителя на рынке туристических услуг и зависит от таких аспектов, как потребности и нужды туриста, цели, его предпочтения и вкусы. Анализ мотивационных факторов традиционно выстраивается в двух направлениях — анализ push-факторов и pull-факторов. К push-факторам относятся внутренние социально-психологические мотивы, побуждающие туриста к путешествиям, такие, например, как желание сменить обстановку, жажда приключений, необходимость отдыха и релаксации, оздоровления и лечения. В то же время pull-факторы — внешние побудительные силы, которые привлекают индивида в конкретную дестинацию и определяют его выбор в пользу того или иного туристического продукта. К таковым факторам можно отнести природную и историческую ценность дестинации, состояние окружающей среды, развитость инфраструктуры, качество еды, проживания, возможности развлечения. Говоря о специфичных pull-факторах, свойственных медицинским туристам, необходимо отметить стоимость медицинских услуг, транспортную доступность, приемлемый обменный курс, скорость оказания неотложной медицинской помощи, условия реабилитации и восстановления, рекреацию, курортно-оздоровительную инфраструктуру [Connell, 2006].

Воспринимаемый образ туристической дестинации. Понятие образа дестинации относится к соотношению впечатления, которое получает индивид от посещения того или иного места, к его ожиданиям от поездки. Полученное впечатление помогает туристу понять, соответствовала ли дестинация ожидаемому им образу и смогла ли в полной мере удовлетворить потребности, связанные с поездкой. Образ дестинации складывается из восприятия отдельных атрибутов дестинации, формирующих итоговый туристический опыт индивида [Шерешева, Остроушко, 2019].

Воспринимаемое качество обслуживания. Воспринимаемое качество обслуживания напрямую связано с качеством оказания медицинской услуги и основывается на восприятии туристом процесса и результата оказания услуги. Для оценки качества обслуживания была разработана методология SERVQUAL, состоящая из 22 оценочных атрибутов, разбитых на пять групп, — осязаемость и условия оказания услуги (интерьер, чистота помещений, внешний вид сотрудников), надежность услуги (способность поставщика услуги к должной и своевременной организации заявленных потребителю гарантий), отзывчивость (степень реагирования сотрудников

на пожелания и просьбы клиентов, приветливость персонала), уверенность (способность поставщика услуги вызывать доверие у потребителя) и эмпатия (способность поставщика услуги учитывать и удовлетворять индивидуальные особенности и предпочтения потребителей). Томсон предпринял попытку адаптировать методологию SERVQUAL для оценки оказания медицинских услуг, для чего были выделены характерные для этой сферы 11 оценочных атрибутов — осязаемость и условия оказания услуги, надежность услуги, отзывчивость, компетентность, вежливость, коммуникация, доступность, степень заботы, состояние пациента после оказанного лечения, понимание нужд и потребностей пациента, сотрудничество с пациентом (активное вовлечение пациента в улучшение собственного здоровья) [Thomson, 2011].

Общий уровень удовлетворенности. Общий уровень удовлетворенности потребителя услуг гостеприимства в туристической сфере складывается из степеней удовлетворенности отдельными атрибутами продукта или услуги, которые создают туристический опыт. На таком высококонкурентном рынке, каковым является рынок медицинского туризма, устойчивое конкурентное преимущество приобретает особую роль и зависит от способности поставщика медицинской услуги оказывать ее на высочайшем уровне, удовлетворяя потребности пациента. В целом удовлетворенность пациента можно представить в виде соотношения между ожиданием от ценности товара или услуги (до покупки) и воспринимаемой ценностью (после покупки).

Так как медицинские туристы в ходе своего опыта комбинируют потребление туристической услуги и медицинской услуги, то общий уровень удовлетворенности будет складываться, исходя из степени удовлетворенности от потребления каждого вида услуг (рис. 1).

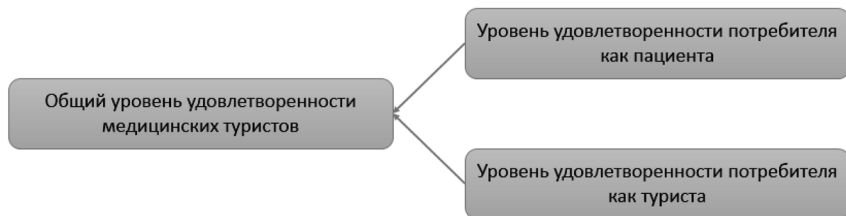


Рис. 1. Структура общего уровня удовлетворенности медицинских туристов

Источник: составлено автором.

Особый интерес представляет степень удовлетворенности медицинского туриста как пациента. В качестве детерминант в различных исследованиях выделяются различные факторы от межличностных отношений при общении врача и пациента до природных условий, в которых находится медицинская организация. В целом совокупность атрибутов, воз-

действующих на уровень удовлетворенности медицинского туриста как пациента, можно представить в следующем виде (рис. 2).

Результаты эмпирического исследования по оценке потребительского поведения на российском рынке выездного медицинского туризма

Проверяемые гипотезы. Основываясь на проведенном обзоре научной литературы по выбранной тематике, нами были сформулированы и проверены следующие гипотезы о формировании общего уровня удовлетворенности медицинских туристов как междисциплинарного объекта исследования:

H1: мотивационные факторы оказывают существенное влияние на воспринимаемое качество обслуживания в медицинской туристической дестинации.

H2: воспринимаемый образ туристической дестинации оказывает существенное влияние на воспринимаемое качество обслуживания в медицинской туристической дестинации.

H3: воспринимаемое медицинскими туристами качество обслуживания оказывает существенное влияние на общий уровень удовлетворенности от пребывания в медицинской туристической дестинации.

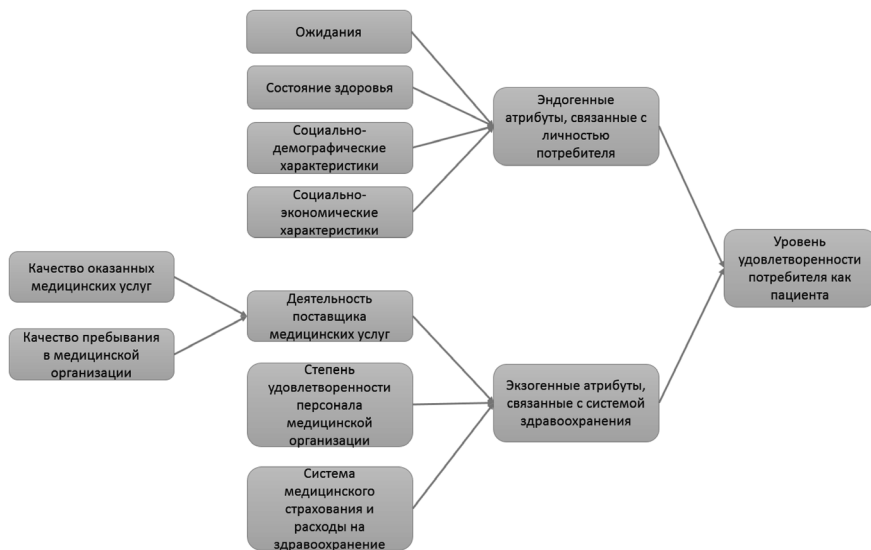


Рис. 2. Совокупность атрибутов, воздействующих
на уровень удовлетворенности медицинского туриста

Источник: [Salehi et al., 2017].

Концептуальная модель проверяемых гипотез представлена на рис. 3.



Рис. 3. Концептуальная модель проверяемых гипотез эмпирического исследования
Источник: составлено автором.

Эмпирическая база исследования. Для проверки сформулированных гипотез было проведено количественное исследование в форме анкетного опроса. Респондентами исследования выступили медицинские туристы, обратившиеся в московские агентства медицинского туризма за соответствующими туристическими пакетами для лечения за рубежом. Исследование проводилось в партнерстве со следующими агентствами медицинского туризма г. Москвы (табл. 4).

Таблица 4

**Агентства медицинского туризма г. Москвы,
выступившие партнерами эмпирического исследования**

№	Агентство медицинского туризма	Зарубежные направления лечения	Официальный сайт
1	АМедТур	Германия, Израиль, Турция, Франция, Южная Корея, Греция	http://amedtour.com/
2	МедикаТур	Израиль, Беларусь, Германия, Греция, Индия, Испания, Италия, Китай, Польша, Сингапур, США и др.	https://medica-tour.ru/
3	MEDHOLIDAY	Швейцария	https://medholiday.ru/
4	Турбюро Свобода	Чехия, Венгрия, Польша, Финляндия, Италия	https://turburosloboda.ru/

Источник: составлено автором.

Опрос клиентов указанных клиник проводился путем электронной рассылки анкет. Всего было получено 209 анкет, из них пригодных для исследования — 167 анкет.

Разработанная для исследования анкета состояла из пяти тематических блоков.

Блок 1. Вопросы, касающиеся поведения медицинских туристов.

Блок 2. Вопросы, касающиеся мотивационных факторов и ожиданий от медицинской туристической дестинации (воспринимаемый образ).

Блок 3. Вопросы, касающиеся воспринимаемого качества обслуживания в медицинской туристической дестинации после оказания лечения и периода реабилитации. При этом анализировались как медицинские атрибуты, непосредственно связанные с изменениями в состоянии здоровья пациента, так и немедицинские атрибуты, например репутация клиники, квалификация персонала, наличие у клиники международной аккредитации, степень взаимодействия с иностранными пациентами и др.

Блок 4. Вопросы, касающиеся оценки общего уровня удовлетворенности медицинских туристов.

Блок 5. Социально-демографические характеристики респондентов опроса.

Ответы на вопросы блоков 2–4 были предложены в виде 5-балльной шкалы Лайкерта.

Ниже в табл. 5 приведены важнейшие атрибуты для каждого из факторов концептуальной модели проверяемых гипотез.

Таблица 5

**Атрибуты для каждого из факторов концептуальной модели
проверяемых гипотез эмпирического исследования**

Фактор	Наименование атрибута	Описание атрибута
Мотивационные факторы	M1	Более короткие сроки ожидания оказания медицинских услуг
	M2	Более низкая стоимость оказания медицинских услуг
	M3	Получение медицинских услуг, которые не оказываются в стране проживания
	M4	Простота процедур получения медицинской визы для выезда за рубеж
	M5	Политическая стабильность в стране выезда
Воспринимаемый образ туристической дестинации	O1	Качество инфраструктуры для восстановления после оказания медицинских услуг
	O2	Репутация туристической дестинации
	O3	Возможность комбинирования получения медицинских услуг и санаторно-курортного отдыха

Фактор	Наименование атрибута	Описание атрибута
Воспринимаемое качество обслуживания	K1	Качество диагностирования заболевания
	K2	Качество профессиональных и коммуникативных компетенций врача в вопросах разъяснения диагноза, необходимых процедур, результатов исследования и пр.
	K3	Качество процедур взаимодействия с иностранными пациентами (русскоговорящий персонал, простота системы бронирования, системы оплаты и пр.)
	K4	Условия анонимности и конфиденциальности
Общий уровень удовлетворенности	U1	Удовлетворенность оказанной медицинской помощью (улучшение состояния здоровья)
	U2	Удовлетворенность оснащенностью и инфраструктурой клиники
	U3	Удовлетворенность условиями пребывания в клинике (питание, чистота, вежливость персонала и пр.)
	U4	Удовлетворенность расположением, природными условиями, транспортной доступностью и пр. туристической дестинации

Источник: составлено автором.

Для анализа и интерпретации собранных эмпирических данных были использованы статистические методы конфирматорного факторного анализа и моделирование структурными уравнениями.

Полученные результаты. Описательные статистики социально-демографического среза респондентов исследования представлены в табл. 6¹.

Наиболее популярными странами выезда для московских медицинских туристов стали следующие (табл. 7).

Дальнейшие характеристики касаются четырех ключевых факторов модели (см. рис. 3) и выявляют зависимости между зависимыми и независимыми переменными.

¹ Представленные характеристики касаются непосредственно выезжающих за рубеж для получения лечения (медицинских туристов) без учета сопровождающих их лиц.

Таблица 6

**Описательные статистики социально-демографического среза
респондентов эмпирического исследования**

Социально-демографические характеристики	Мужчины		Женщины	
	Число респондентов	%	Число респондентов	%
Пол	98	58,7%	69	41,3%
Возрастная категория:				
• 25–35	6	6,1%	23	33,3%
• 36–45	31	31,6%	8	11,6%
• 46–55	41	41,8%	27	39,1%
• 56–65	15	15,3%	7	10,1%
• 66+	5	5,2%	4	5,9%
Род занятий:				
• Наемный работник	70	71,4%	52	75,4%
• Самозанятый	26	26,5%	13	18,8%
• Государственный служащий	2	2,1%	4	5,8%
Среднее количество выездов за рубеж с целью лечения	1,8		1,3	

Источник: составлено автором.

Таблица 7

**Наиболее популярные страны выезда
для московских медицинских туристов**

Страна	Число респондентов	%
Германия	51	30,5%
Израиль	39	23,3%
США	32	19,1%
Китай	26	15,6%
Сингапур	8	4,8%
Швейцария	5	3,0%
Другое	6	3,7%

Источник: составлено автором.

Анализ эмпирических данных показал, что при принятии решения о выборе туристической медицинской дестинации оба независимых фактора — мотивационные факторы и воспринимаемый образ туристической дестинации — имеют относительно одинаковую важность, при этом первый имеет более высокое среднее значение 4,12 (диапазон от 3,8 до 4,15),

второй — более низкий (3,77). Подфактор М2 (более низкая стоимость оказания медицинских услуг) имеет самое высокое среднее значение из всех подфакторов (4,17), что означает, что медицинские туристы воспринимают данный показатель как один из наиболее важных. Стоит отметить, что подфактору М5 (политическая стабильность в стране выезда) 83% респондентов присвоили наименьшее значение.

Кроме того, результаты показали относительную важность восприятия медицинскими туристами качества обслуживания. При этом важнейшим подфактором в группе со средним значением 4,41 оказался К4 (условия анонимности и конфиденциальности). Что касается подфакторов общего уровня удовлетворенности, то наибольшее значение имеет показатель У1 (удовлетворенность оказанной медицинской помощью (улучшение состояния здоровья), что связано с тем, что лечение — основная цель выезжающих за границу медицинских туристов.

По результатам конфирматорного факторного анализа и структурного моделирования были получены показатели качества модели, удовлетворяющие пороговым значениям (табл. 8).

Таблица 8

Показатели качества построенной модели

Показатели	Значения	Пороговые значения для оценки качества модели
Критерий хи-квадрат	247	
dF	137	
Хи-квадрат/dF	1,8	≤ 3
CFI	0,936	$\geq 0,9$
GFI	0,905	
NFI	0,864	
RMSEA	0,054	$\leq 0,08$

Источник: составлено автором.

Регрессионные веса независимых показателей имеют p -значения меньше 0,05, вследствие чего можно сделать вывод, что оба фактора оказывают существенное положительное влияние на воспринимаемое качество обслуживания. Аналогично, воспринимаемое качество оказывает пропорциональное положительное воздействие на фактор общего уровня удовлетворенности. Показатели оценок и стандартных ошибок представлены в табл. 9. По результатам исследования наиболее сильное влияние на воспринимаемое качество обслуживания для медицинских туристов оказывает воспринимаемый образ туристической дестинации.

Результаты проверки сформулированных гипотез

	Направление воздействия	Оценка	Стандартная ошибка	p-значение	Проверка гипотезы
H1	Мотивационные факторы →	0,219	0,074	0,002	Принята
H2	Воспринимаемый образ туристической дестинации →	0,372	0,071	≤0,001	Принята
H3	Воспринимаемое качество обслуживания →	0, 174	0,089	0,044	Принята

Источник: составлено автором.

Таким образом, основываясь на результатах проведенного исследования, можно сформулировать следующие утверждения:

- медицинские туристы с более выраженной мотивацией посетить ту или иную медицинскую туристическую дестинацию и положительным восприятием образа этой дестинации более высоко оценивают качество обслуживания;
- в сравнении с мотивационными факторами воспринимаемый образ медицинской туристической дестинации играет более важную роль при принятии решения о выборе дестинации;
- медицинские туристы с более выраженным положительным восприятием качества обслуживания в медицинской туристической дестинации с большей вероятностью будут удовлетворены всеми аспектами совершенной поездки;
- важнейшими мотивационными факторами для медицинских туристов являются более низкая стоимость оказания медицинских услуг и более короткие сроки ожидания оказания медицинских услуг;
- качество профессиональных и коммуникативных компетенций оказывает положительное влияние не только на уровень удовлетворенности, связанный непосредственно с оказанием медицинских услуг, но и на общий уровень удовлетворенности от пребывания в медицинской туристической дестинации.

Заключение

Медицинский туризм представляет собой современный перспективный сегмент туристической отрасли. Страны — реципиенты медицинских туристов получают не только новые возможности для внутреннего экономического роста, но и совершенствуют свой образ в качестве медицинской туристической дестинации на международной арене.

По результатам проведенного анализа можно говорить о накопившемся к данному моменту разнообразном опыте по разработке и внедрению новых моделей здравоохранения, ориентированных на внешних потребите-

лей. Медицинский туризм в основном обладает характерными особенностями туристического отдыха, тем не менее следует выделить некоторые отличительные черты:

- комбинирование специфических видов деятельности различных секторов экономики — туризм, гостеприимство, здравоохранение, безопасность, территориальный менеджмент и маркетинг и др.;
- развитие инфраструктуры, как непосредственно связанной с оказанием медицинских услуг, так и связанной с послелечебным отдыхом медицинских туристов и сопровождающих их лиц (природные, исторические, культурные характеристики туристической дестинации);
- упрощенные по сравнению с обычными туристическими поездками таможенные процедуры для пересечения международных границ;
- сложность формирования лояльности медицинского туриста к медицинской туристической дестинации в случае, например, если совершается срочная поездка для оказания экстренного хирургического вмешательства и в дальнейшем у потребителя не возникает повторной необходимости или мотивов для посещения той же клиники. Возможным решением может стать развитие лечебно-оздоровительного туризма или медицинского отдыха (wellness-туризма);
- создание медицинского туристического продукта требует учета как возрастных, так и гендерных характеристик медицинских туристов. Так, для мужчин наиболее распространенными являются медицинские услуги, связанные с сердечно-сосудистой системой, а для женщин — с репродуктивной системой. Подобные характеристики позволяют сегментировать потребителей и позиционировать медицинскую туристическую дестинацию для конкретной целевой аудитории.

Выделенные характеристики медицинского туризма связаны с особенностями потребительского поведения медицинских туристов, что стало предметом проведенного в рамках данной работы эмпирического исследования. В частности, были выявлены следующие особенности процесса принятия решения у потребителей, совершающих медицинские зарубежные поездки при посредничестве московских агентств медицинского туризма:

- важнейшими мотивационными факторами являются стоимость получения медицинской помощи, а также сроки ее оказания. Так, в частности, в РФ получение высокотехнологичной медицинской помощи связано с временными затратами на получение и оформление целевой квоты, постановку в «лист ожидания» для проведения медицинской манипуляции (за исключением неотложных случаев) и пр.;

- на общий уровень удовлетворенности медицинских туристов влияет качество обслуживания, при этом учитывается как качество медицинского обслуживания, так и качество сервиса при организации поездки и в ходе пребывания в медицинской туристической дестинации;
- для российских медицинских туристов при выборе медицинской туристической дестинации важное значение имеют сложившийся в российском обществе имидж и репутация дестинации на международной арене. Вследствие этого разнятся страны — лидеры по въездному медицинскому туризму в международном и российском рейтинге. Так, в международном рейтинге лидируют Канада, Великобритания, Индия, Сингапур и др., а среди российских потребителей наиболее популярными являются Германия, Израиль и США;
- для российских медицинских туристов большое значение имеет русскоговорящий персонал клиники;
- уровень квалификации персонала зарубежной клиники формирует удовлетворенность не только от процесса и результата оказания медицинской помощи, но и от медицинской туристической дестинации в целом;
- важным фактором в пользу выбора той или иной медицинской туристической дестинации является конфиденциальность и анонимность при оказании медицинских услуг.

Важным ограничением исследования является участие в качестве респондентов медицинских туристов Московского региона, которые предъявляют, возможно, больший спрос к разнообразию и качеству международных медицинских услуг по сравнению с потребителями из других регионов. Вследствие того, что потребительское поведение медицинских туристов из развитых и развивающихся стран может существенно отличаться, в дальнейших исследованиях необходимо уделить особое внимание сравнительным характеристикам потребления международных медицинских услуг у российских медицинских туристов и медицинских туристов развитых стран.

Список литературы

1. *Гутик Т.В.* Медицинский туризм — новое направление туристской деятельности // Ученые заметки ТОГУ. — 2016. — Т. 7. — № 2. — С. 312–315.
2. *Изгарев М. О., Изгарева Д. О.* Медицинский туризм: понятие и перспективы развития // Синергия наук. — 2018. — № 19. — С. 412–420.
3. *Лядова А. В.* Медицинский туризм как социальная практика: современное состояние и перспективы развития // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. — 2017. — № 3. — С. 79–82.
4. *Мартынов А. В., Прилуков М. Д.* Медицинский туризм в современной системе здравоохранения // Туризм: право и экономика. — 2014. — № 4. — С. 16–20.

5. *Молчанов И. Н.* Медицинский туризм: роль в поддержании здоровья и увеличении продолжительности жизни населения // Экономика. Налоги. Правую — 2019. — Т. 12. — № 2. — С. 127–136.
6. *Мулихов М. Н., Куцевол Н. Г.* Разработка механизма реализации концепции медицинского туризма // Фундаментальные исследования. — 2012. — Т 6. — № 3. — С. 739–743.
7. *Шерешева М. Ю., Остроушко А. А.* Формирование взаимоотношений с целевыми аудиториями в брендинге туристской дестинации // Профессорский журнал. Серия: рекреация и туризм. — 2019. — Т. 1. — № 1. — С. 39–53.
8. Compare prices of medical procedures in different countries (2019). URL: <https://medicaltourism.com/Forms/price-comparison.aspx> 2019 (дата обращения: 16.05.2019).
9. *Connell J.* Contemporary medical tourism: Conceptualisation, culture and commodification // Tourism Management. — 2013. — Vol. 34. — P. 1–13.
10. *Connell J.* Medical tourism: Sea, sun, sand and... surgery // Tourism Management. — 2006. — Vol. 27. — No. 6. — P. 1093–1100.
11. *Crooks V., Turner L., Snyder J., Johnston R., Kingsbury P.* Promoting medical tourism to India: Messages, images, and the marketing of international patient travel // Social Science and Medicine. — 2011. — Vol. 72. — No. 5. — P. 726–732.
12. Deloitte Global health care outlook (2019). Shaping the future. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Life-Sciences-Health-Care/gx-lshc-hc-outlook-2019.pdf> (дата обращения: 15.04.2019).
13. Education Standard (2018). The “Brilliant” Named Switzerland. Part 4. Swiss Healthcare and Medical Tourism. URL: <https://esgroup.uz/en/articles/90/brilliantswitzerland-part-4> (дата обращения: 28.04.2019).
14. *Fuchs V.* The gross domestic product and health care spending // The New England Journal of Medicine. — 2013. — Vol. 369. — P. 107–109.
15. *Hanefeld J., Smith R., Horsfall D., Lunt N.* What do we know about medical tourism? A review of the literature with discussion of its implications for the UK national health service as an example of a public health care system // Journal of Travel Medicine. — 2014. — Vol. 21. — No. 6. — P. 410–417.
16. *Horowitz M., Rosensweig J.* Medical tourism — health care in the global economy // The Physician Executive. — 2007. — Vol. 33. — No. 6. — P. 24–30.
17. *Horowitz M., Rosensweig J.* Medical tourism vs. traditional international medical travel: a tale of two models // International Medical Travel Journal. — 2008. — Vol. 3. — P. 30–33.
18. India Visa Online (2019). URL: <https://www.iva.com/india-visa-application?nationality=RU> (дата обращения: 25.04.2019).
19. *Loh C.* Health tourism on the rise? Evidence from the balance of payments statistics // The European Journal of Health Economics. — 2014. — Vol. 15. — No. 7. — P. 759–766.
20. Medical tourism in India to grow at 20-25% over next 5 years (2016). URL: <http://www.ibtimes.co.in/medical-tourism-india-grow-20-25-over-next-5-years-nomura-704436> (дата обращения: 20.05.2019).
21. Medical Tourism Index (2016). URL: <https://www.medicaltourismindex.com/research-knowledge/mti-construct/> (дата обращения: 10.04.2019).
22. Medical Tourism Magazine (2018). Optimizing healthcare infrastructure to boost medical tourism. URL: <http://www.medicaltourismmag.com/optimizing-healthcareinfrastructure-boost-medical-tourism/> (дата обращения: 17.05.2019).

23. *Murdoch C., Scott C.* Stem cell tourism and the power of hope // *The American Journal of Bioethics*. — 2010. — Vol. 10. — No. 5. — P. 16–23.
24. *Nesbitt S., Palomarez R.* (2016). Review: Increasing awareness and education on health disparities for health care providers // *Ethnic and Disease*. — 2016. — Vol. 26. — No. 2. — P. 181–190.
25. *Prajitmutita L., Perenyi A., Prentice C.* Quality, Value? - insights into medical tourists' attitudes and behaviors // *Journal of Retailing and Consumer Services*. — 2016. — Vol. 31. — P. 207–216.
26. *Rai A., Chakrabarty P., Sarkar A.* Forecasting the demand for medical tourism in India // *IOSRJ Humanities SocSci*. — 2014. — Vol. 19. — No. 11. — P. 22–30.
27. *Salehi A., Janati A., Nosratnejad S., Heydari L.* 4 Factors influencing the inpatients satisfaction in public hospitals: A systematic review // *Bali Medical Journal*. — 2017. — Vol. 7. — No. 1. — P. 17–26.
28. *Thompson C.* Medical migrations afterword: science as a vacation? // *Body and Society*. — 2011. — Vol. 17. — P. 205–213.
29. *Veselova E.* Medical Tourism: Tourism with health benefits // *Problems of Economic Transition*. — 2017. — Vol. 59. — No. 6. — P. 480–500.
30. *Whittaker A., Speier A.* “Cycling overseas”: Care, commodification, and stratification in cross-border reproductive travel // *Medical Anthropology*. — 2010. — Vol. 29. — No. 4. — P. 363–383.
31. World Health Organisation. (2015). Ageing and health. URL: <http://www.who.int/mediacentre/factsheets/fs404/en/> (дата обращения: 30.05.2019).
32. *Zhan L.* Attractive forces and risks of international medical tourism: a study based on India // *Journal of Chemical and Pharmaceutical Research*. — 2014. — Vol. 6. — No. 8. — P. 125–129.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Gutik T. V.* Medicinskij turizm — novoe napravlenie turistskoj dejatel'nosti // *Uchenye zametki TOGU*. — 2016. — T. 7. — № 2. — S. 312–315.
2. *Izgarev M. O., Izgareva D. O.* Medicinskij turizm: ponjatie i perspektivy razvitiya // *Sinergija nauk*. — 2018. — № 19. — S. 412–420.
3. *Ljadova A. V.* Medicinskij turizm kak social'naja praktika: sovremennoe sostojanie i perspektivy razvitiya // *Gumanitarnye, social'no-jekonomicheskie i obshhestvennyye nauki*. — 2017. — № 3. — S. 79–82.
4. *Martynov A. V., Prilukov M. D.* Medicinskij turizm v sovremennoj sisteme zdravoohraneniya // *Turizm: pravo i jekonomika*. — 2014. — № 4. — S. 16–20.
5. *Molchanov I. N.* Medicinskij turizm: rol' v podderzhanii zdorov'ja i uvelichenii prodolzhitel'nosti zhizni naselenija // *Jekonomika. Nalogi. Pravoju* — 2019. — T. 12. — № 2. — S. 127–136.
6. *Mulihov M. N., Kucevol N. G.* Razrabotka mehanizma realizacii koncepcii medicinskogo turizma // *Fundamental'nye issledovanija*. — 2012. — T 6. — № 3. — S. 739–743.
7. *Sheresheva M. Ju., Ostroushko A. A.* Formirovanie vzaimootnoshenij s selevymi auditorijami v brendinge turistskoj destinacii // *Professorskij zhurnal. Serija: rekreacija i turizm*. — 2019. — T. 1. — № 1. — S. 39–53.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

Г. А. Полинская¹

РАНХиГС при Президенте Российской Федерации
(Москва, Россия)

УДК 338.33

ВЛИЯНИЕ ПРОСТРАНСТВЕННЫХ ФАКТОРОВ НА УДОВЛЕТВОРЕННОСТЬ ПОСЕТИТЕЛЕЙ РЕСТОРАНОВ

В последнее время на российском рынке услуг общественного питания наблюдается сложная ситуация: происходит существенный отток посетителей из всех сегментов рынка за исключением фастфуда. Главным образом на снижение количества посещений влияют сложности, испытываемые российской экономикой, в результате которых реальные доходы населения падают. Соответственно, зарождается тенденция к сбережению средств, переключению на более дешевые альтернативы или, возможно, отказу от потребления некоторых благ, например посещения традиционных ресторанов. Это приводит к сокращению точек общественного питания. Но, несмотря на тяжелые времена, некоторые рестораторы продолжают открывать новые заведения, многие из которых становятся успешными. Так, в Москве прослеживается явный тренд, что наиболее успешные заведения объединяет или специализированная необычная концепция, или выгодное расположение. При этом большинство новых ресторанов открыто в ЦАО. Автор посчитал важным получить ответ на вопрос, какое же место занимает месторасположение ресторана в системе удовлетворенности посетителя. В результате исследований автору удалось сегментировать потребителей по степени важности фактора месторасположения и выявить обратную взаимосвязь между оценкой важности месторасположения ресторана и местом жительства. Исследование проводилось только для Москвы.

Ключевые слова: традиционные рестораны, общественное питание, удовлетворенность, факторы удовлетворенности, тенденции рынка.

Цитировать статью: Полинская Г. А. Влияние пространственных факторов на удовлетворенность посетителей ресторанов // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 156—180.

¹ Полинская Галина Андреевна — к.э.н., доцент кафедры маркетинга и рекламы РАНХиГС, e-mail: g.polinskaya@outlook.com, ORCID: 0000-0002-5288-8326

G. A. Polinskaya

Russian Presidential Academy of National Economy
and Public Administration (Moscow, Russia)

JEL: M31

GEOGRAPHICAL DISTRIBUTION OF CATERING VENUES AND THE IMPORTANCE OF GEOGRAPHICAL FACTOR FOR CUSTOMER SATISFACTION

To date Russian market of catering services is experiencing serious difficulty: there is a significant fall in visitors' inflow in all market segments, except the fast-food segment. The decline in the number of visits is mostly caused by the economic downturn in the country which brings about the decline in population real income. As a result, there is a growing tendency for budget saving, switching to cheaper substitutes, or even abandoning the consumption of certain goods, such as visiting traditional restaurants. This leads to shrinking catering venues. But despite the hard times, some restaurateurs continue to open new venues, many of which are becoming successful. All successful institutions have much in common: specialized or unusual concept of the venue or advantageous location, with most new restaurants being opened in the centre of Moscow. The author finds it important to correlate the restaurant's location with the system of visitor's satisfaction. As a result, the author segments the consumers by the location factor and reveals the reverse dependence in restaurant location and place of residence.

Key words: russian market of catering services, full-service restaurants, food service, factors of satisfaction, catering venues, attributes.

To cite this document: *Polinskaya G. A.* (2020) Geographical distribution of catering venues and importance of geographical factor for customer satisfaction. *Moscow University Economic Bulletin*, (1), 156–180.

Введение

В последнее время на российском рынке услуг общественного питания (общепит) сложилась сложная ситуация: растет только один сегмент рынка, а именно предприятия быстрого питания (фастфуд). Положение других сегментов общепита значительно ухудшается — за последние несколько лет закрыто множество традиционных ресторанов, классических кофе и кофеен, пострадали даже столовые и закусочные, и это объясняется рядом причин.

1. Падение реальных располагаемых доходов населения.

Основным фактором, сдерживающим развитие сферы услуг индустрии общественного питания, является экономическая нестабильность, которая сопровождается инфляцией и безработицей, что приводит к снижению доходов потребителей [Любимова, 2013]. Экономический

кризис привел к падению реальных располагаемых доходов населения в 2014–2017 гг. По данным ФСГС, падение наблюдалось четыре года подряд: в 2017 г. реальные доходы россиян сократились на 1,7%, в 2016 г. — на 5,9%, в 2015 г. — на 3,2%, в 2014 г. — на 0,7% [Бюллетень о текущих..., 2018]. Темп прироста показателя в 2018 г. был близок к нулю: с учетом единовременной денежной выплаты пенсионерам, произведенной в январе 2017 г., снижение составило 0,2%; без ее учета значение показателя выросло на 0,1% [Бюллетень о текущих..., 2019].

2. Сокращение посещаемости заведений общественного питания.

По данным NPD Group, посещаемость предприятий общественного питания в 2015 г. снизилась на 5%, в 2016 г. — на 3,5% (при этом в традиционных ресторанах количество посетителей в 2015–2016 гг. сократилось на 14%), в 2017 г., по данным РБК.research, снизилась на 7%. Снижение трафика напрямую отразилось на динамике оборота рынка, который, по данным NPD Group, снизился в 2015 г. на 5,1%, в 2016 — 2,7%, и только начиная с 2017 г. наблюдается небольшой рост на 2,5%, в 2018 г. — на 5,1%. При этом рост рынка объясняется повышением цен на позиции меню во всех сегментах общепита и ростом количества точек фастфуда. В 2017 г. доля фастфуда увеличилась до 46% от всего рынка общепита и в 2018 г. осталась неизменной (см. рис. 1).



Рис. 1. Динамика оборота рынка общественного питания РФ в 2006–2018 гг.

Источники данных: ИПЦ — ФСГС, 2006–2017;

Оборот общественного питания — NPD Group, 2006–2016; РБК, 2017.

Если же говорить о Москве, то падение оборота рынка общественного питания началось только в 2016 г., но рынок сократился сразу на 8,2% (рис. 2). В 2017 г. наблюдается небольшой рост, который не компенсируется даже официальной инфляцией [ФСГС, 2018]. В результате в 2017 г.

оборот рынка общепита составил 164 594,7 млн руб., из которых, по данным РБК.research, 31,5% приходится на фастфуд. По данным NPD Group, в 2018 г. рост рынка общественного питания в Москве продолжился, рынок вырос на 4%, при этом рост именно фастфуда в Москве составил 10%. Данный факт подтверждает выводы многих исследователей, которые утверждают, что в периоды спада экономики жители Москвы переключаются на более дешевые сегменты, в частности — фастфуд [Ведомости, 2015; РБК.research, 2016–2019; NPD Group, 2015–2019].

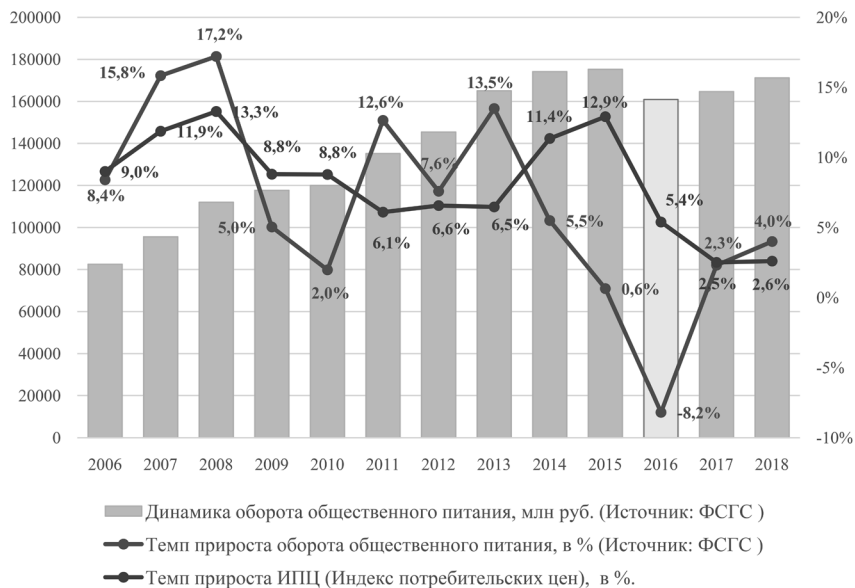


Рис. 2. Динамика оборота рынка общественного питания Москвы в 2006–2017 гг.
Источник: ФСГС, 2018.

3. Сокращение точек общественного питания.

Ускоренный отток потребителей от заведений общественного питания, не соответствующих их ожиданиям, стал вполне предсказуемым результатом изменений в отношении посетителей к питанию вне дома. В результате произошло сокращение числа заведений общественного питания, которые не смогли удержать своих посетителей. По данным РБК.research, в 2015 г. в России впервые наблюдалось сокращение количества предприятий общепита. Количество точек сократилось на 0,3%. Сначала пострадали столовые и закусочные, затем сокращения начались и в более дорогих сегментах и даже в сетях: закрылись сети ресторанов быстрого питания Wendy's, «Марукам», существенно сократилась сеть Carl's Jr (на начало 2014 г. компания имела 29 ресторанов, в 2017 г. — 13); в 2015 г.

закрылись 49 ресторанов сети «Стардог's» и 33 точки Subway; из Москвы ушла сеть «Евразия», из России — Pretzelmaker, Wetzel's Pretzels, Great American Cookies, Quiznos, Country Chicken и многие другие; группа компаний «Планета гостеприимства», которая до последнего времени управляла ресторанами Sbarro, «Елки-палки», лапшичными YamKee и др., закрыла все свои заведения в 2017 г. В 2017 г. наблюдается рост числа точек общественного питания за счет всего одного сегмента рынка — фастфуда. По данным РБК.research, в 2017 г. число закрытий несетевых заведений превысило число открытий, при этом рост числа сетевых ресторанов составил 13,1%.

Но, несмотря на тяжелые времена, рестораторы продолжают открывать новые заведения. Так, в Москве в 2018 г. были открыты Lucky Izakaya Bar (бар/паб), «Рыба моя» (ресторан рыбы и морепродуктов), Little White (новый формат ресторанов, специализируется на завтраках), Twins Garden (использующие продукты со «своей фермы»), «Горыныч» (ресторан со смешанной кухней, расположенный на третьем этаже нового Центрального рынка), Вуго TSUM (ресторан расположен на 5-м этаже ЦУМа), «Субботица» (сербский ресторан) и многие другие. Все успешные заведения объединяет или специализированная необычная концепция или выгодное расположение. При этом большинство новых ресторанов открыто в ЦАО.

Теоретические предпосылки исследования

Согласно российским и международным базам цитирования, интерес к изучению сегмента общественного питания и удовлетворенности его клиентов уверенно растет, о чем свидетельствует увеличение числа публикаций по рассматриваемой тематике. Большинство исследователей придерживаются мнения, что для наиболее точной и адекватной оценки удовлетворенности заведением общественного питания нужно оценить качество отдельных атрибутов, которые в комплексе и формируют значение этого показателя [Han et al., 2009; Jung et al., 2015; Kang et al., 2015; Line et al., 2016 и др.]. Большой вклад в разработку концептуальной модели внес Н. Хан с соавторами, который изучал эту тему несколько лет и опубликовал несколько работ, дополняющих друг друга [Han et al., 2009; Ryu K., Han H., 2010; Ryu K., Han H., 2011], в результате была разработана концептуальная модель, содержащая три ключевые группы факторов, влияющих на удовлетворенность посетителей традиционного ресторана: «качество еды», «качество физического пространства» и «качество обслуживания».

Г. А. Полинская, И. И. Гордеихина скорректировали концептуальную модель факторов, влияющих на удовлетворенность, с учетом российской специфики [Полинская, 2018]. Эта модель существенно отличается от мо-

дели, предложенной Н. Хан. Она была расширена до пяти групп факторов: «качество еды», «качество физического пространства», «качество обслуживания», «капитал бренда» и «месторасположение — район города» (пространственный фактор). При этом наиболее значимым, по мнению посетителей, являются факторы: месторасположение, известность и репутация ресторана, цена (или скорее соответствие цены качеству). Стоит отметить, что зарубежные исследователи редко считают пространственный фактор важным для удовлетворенности и часто исключают его из обобщенных концептуальных моделей.

Так поступили J. M. Jung, S. Sydnor, S. K. Lee, B. A. Almanza, которые пытались определить, как клиент принимает решение о выборе того или иного заведения для посещения [Jung et al., 2015]. Исследование опиралось на концептуальную модель Н. Хан, при этом влияние фактора местоположения заведения на принятие решения, посетить или нет это заведение общественного питания, не изучалось. Основная гипотеза исследования заключалась в том, что, как правило, гости используют компенсаторные стратегии принятия решения. Иными словами, например, клиенты готовы «жертвовать» большей суммой денег, желая получить более высокое качество еды. В результате исследователи получили подтверждение того, что наиболее важным атрибутом, которым клиенты не готовы «жертвовать», является качество блюд. С другой стороны, посетители с большей же вероятностью готовы снизить свои требования к качеству обслуживания.

В 2007 г. российская компания «Арсенал-Груп» провела подобное исследование, пытаясь выяснить, чем руководствуются потребители при выборе традиционного ресторана [«Арсенал-Груп», 2007]. Для изучения проблемы исследователи предложили оценить экспертам (108 экспертов приняли участие в исследовании) важность 18 характеристик, которые могут влиять на удовлетворенность посетителя. Большинство исследователей сошлись во мнении, что наиболее важным фактором при посещении традиционного ресторана является стоимость блюд (83% экспертов), вкус блюд при этом занимает лишь второе место (66% респондентов). Интересно, что S. Jang, Y. Namkung и другие рассмотрели возможность применения концепции справедливости в качестве оценки услуг ресторана [Jang et al., 2010] и доказали, что стоимость блюд не сильно влияет на оценку качества заведения. Результаты опроса «Арсенал-Груп» показали, что фактор местоположения («близость от метро или основных пешеходных маршрутов») не всегда является важным. Наиболее значимым этот фактор становится лишь для семейного посещения ресторана или встречи с друзьями.

Важными являются выводы L. Hanks, W. G. Kim и E. E. Kim, которые доказали, что с определенного момента, т.е. числа посещений, у гостя наступает стадия насыщения, когда все то, что раньше вызывало поло-

жительный отклик, не просто становится привычным, но даже начинает вызывать раздражение [Line et al., 2016], и гости перестают посещать ранее любимое заведение. Данный вывод не относится к районам, где наблюдается дефицит заведений общественного питания.

По мнению автора, вопрос выявления факторов, влияющих на удовлетворенность посетителей заведений общественного питания, изучен довольно хорошо. При этом стоит отметить, что российские и зарубежные исследователи изучают влияние фактора местоположения в основном только на начальном этапе в период привлечения посетителей, а не удержания их [Юшкова, 2011; Эгертон-Томас, 1999], и это, безусловно, правильно, так как в настоящее время при выборе заведения общественного питания часто используются сетевые агрегаторы, такие как TripAdvisor. Путь выбора начинается с определения удобной локации на карте, затем уже выбора заведения (известное название, знакомая сеть, хорошая оценка). И получается, что для многих посетителей пространственный фактор является первичным и более значимым, чем все другие характеристики заведения, и, безусловно, должен влиять на удовлетворенность посетителей. *Возможно, что для разных сегментов рынка общественного питания пространственный фактор имеет различную важность.* Так, Jalal Hanaaysha решил изучить прямое влияние местоположения на капитал бренда только для ресторанов быстрого обслуживания на малайзийском рынке [Hanaaysha, 2016]. Результаты показали, что расположение ресторана оказывает существенное положительное влияние на капитал бренда, а именно: имидж бренда, лояльность к бренду и предпочтения бренда. Иными словами, местоположение заведения, которое является видимым и доступным для клиентов, является важным фактором, определяющим успех в бизнесе. *Поэтому автором было принято решение изучить вопрос географического распределения заведений общественного питания и значимость пространственного фактора для удовлетворенности посетителей.*

Методология исследования

Рынок услуг общественного питания включает в себя такие сегменты, как традиционные рестораны (full-service restaurants), предприятия быстрого питания (fast food / фастфуд), сервисы доставки (100% home delivery / takeaway), кафе и бары, включая формат кофеен, столовые (self-service cafeterias), киоски и уличные модули. К сожалению, автор не имел возможности изучить в равной степени все сегменты рынка общественного питания, поэтому некоторые исследования фокусировались только на рынке традиционных (классических) ресторанов. Для выявления факторов, влияющих на удовлетворенность посетителей заведений общественного питания, был проведен ряд исследований.

1. Количественный контент-анализ. Изучались лучшие традиционные рестораны Москвы по версии Афиша.ру, с оценкой удовлетворенности выше 8 и имеющие более 500 отзывов на агрегаторе TripAdvisor. Контентом выступали мнения респондентов (отзывы). Анализировались все отзывы посетителей попавших в выборку ресторанов, оставленные на агрегаторах Афиша.ру и TripAdvisor за весь период существования ресторанов. Выборку составили 69 наименований ресторанов, часть из которых были сетевыми, т.е. имели два или более заведения. Исследование проводилось с 18 по 30 апреля 2016 г.

2. Интервьюирование представителей поколения Z. В выборку отбирались одинокие респонденты, снимающие квартиру или проживающие в общежитиях, учащиеся на 4-м курсе бакалавриата и 1–2-м курсах магистратуры высших учебных заведений (МГУ, ВШЭ, РАНХиГС), при этом работающие на постоянной работе. В результате был проинтервьюирован 51 респондент. Исследование проводилось с 15.10.2017 по 28.12.2017. В данном исследовании изучался весь сегмент общественного питания.

3. Платный опрос жителей Москвы при помощи ресурса «Анкетолог» (<https://anketolog.ru>). Было опрошено 388 респондентов, проживающих в Москве. Процентное соотношение респондентов по половому признаку составило 44,6% мужчин и 55,4% женщин, что соответствует гендерному распределению в Москве. Распределение респондентов по возрастным группам: 30,6% опрошенных составляет возрастная группа от 18 до 25 лет; 38,1% респондентов — от 26 до 35 лет; 19,4% — от 36 до 45 лет; 8,3% — от 46 до 55 лет и 3,6% — старше 56 лет — соответствует примерному распределению посетителей традиционных ресторанов Москвы. Исследование проводилось с 23.01.2018 по 25.03.2018.

При изучении факторов, влияющих на удовлетворение посетителей, автор столкнулся с резкой неоднородностью оценки одного из них — месторасположение (район города). *Дело в том, что для ряда респондентов (45,1% опрошенных) этот фактор был решающим для посещения того или иного ресторана, в то время как для других этот фактор не имел никакого значения.* Тем не менее большинство лучших ресторанов находится в пределах Садового кольца (89,4% попавших в выборку контент-анализа). Исследователь Jalal Hanaaysha доказал, что для ресторанов быстрого питания фактор расположения является наиболее важным для капитала бренда. Поэтому можно сделать вывод, что для двух основных сегментов общественного питания этот фактор очень важен. Для доказательства выдвинутой теории было решено провести геоконтент-анализ, который покажет динамику изменения количества точек (заведений), а также насыщенность точек в разных локациях Москвы.

4. Количественный геоконтент-анализ. Для сбора информации использовался источник zoop.ru. Было посчитано количество заведений возле

каждой станции метро (две волны: сбор данных 15.10.2017 и 28.12.2018). Изучались все заведения общественного питания города Москвы.

Результаты исследования

I. Результаты контент-анализа. На первом этапе исследования был проведен количественный контент-анализ отзывов посетителей 69 лучших традиционных ресторанов Москвы по версии Афиша.ру. Анализировались все отзывы посетителей ресторанов, попавших в выборку, оставленные на агрегаторах Афиша.ру и TripAdvisor. Профиль ресторанов, попавших в выборку, имеет следующий вид: 75,4% ресторанов имеют тематическую или национальную кухню; 48% ресторанов можно отнести к премиальному сегменту со средним чеком без алкоголя на одну персону 1500 руб. и выше. Остальные заведения из среднего сегмента со средним чеком 700–1500 руб. *Лучшие рестораны в большинстве случаев не являются сетевыми.* Так, из 69 наименований менее трети имеют второй или более ресторан. То есть нами было рассмотрено всего 94 заведения. Благодаря отзывам были определены ключевые атрибуты, влияющие на удовлетворенность (табл. 1). Атрибут считался важным (ключевым), если упоминался в более чем 10% отзывов об одном ресторане. В дальнейшем велся подсчет ресторанов, в которых этот атрибут также имел место. Со знаком «+» перечислены характеристики, положительно влиявшие на удовлетворенность, «–» — отрицательно. Исследование проводилось с 18 по 30 апреля 2016 г. (Полынская, Гордеихина, 2018, с. 210–212). В результате исследования авторы выявили пять групп факторов (атрибутов): «Качество еды», «Качество физического пространства», «Качество обслуживания», «Капитал бренда» и «Месторасположение — район города» (пространственный фактор).

Из 94 точек (заведений) 89,4% находятся в пределах Садового кольца. Поэтому можно сформулировать гипотезу — фактор месторасположения является более важным для удовлетворения посетителей, чем другие характеристики.

II. Результаты интервьюирования. На втором этапе исследования интервьюировались представители поколения Z. В выборку отбирались одинокие респонденты, снимающие квартиру или проживающие в общежитиях, учащиеся на 4-м курсе бакалавриата и 1–2-м курсах магистратуры высших учебных заведений (МГУ, ВШЭ, РАНХиГС), при этом работающие на постоянной работе. Такие строгие критерии в выборе респондентов объясняются тем, что поколение Z (молодые люди в возрасте 18–25 лет) становится активной целевой аудиторией для большинства потребительских рынков в случае, если располагает свободными денежными средствами. Влияние этой возрастной группы на динамику рынков растет, в том числе и для рынка питания вне дома. Молодые люди, выросшие в цифровую эпоху, знакомы с кухнями разных стран и уникальными ресторанами. Их главный

Таблица 1

Ключевые факторы, влияющие на удовлетворенность посетителей ресторанов (авторская разработка)

Процент ресторанов, посетители которых часто в своих отзывах упоминали указанные характеристики

Месторасположение — район города (14%)			
Качество еды	Качество физического пространства	Качество обслуживания	Капитал бренда
+ вкус блюд (отмечено в 55% ресторанов);	+ оригинальный / интересный интерьер (отмечено в 59% ресторанов);	+ вежливый и внимательный персонал (отмечено в 30% ресторанов);	• программы лояльности, скидки, бонусы (25%);
+ разнообразие блюд в меню / большой выбор (39%);	+ уютная / семейная атмосфера (48%);	+ дополнительные развлечения (20%);	• известный шеф-повар (10%);
+ аутентичные / экзотические / авторские блюда (33%);	+ открытая веранда /на крыше (25%);	+ компетентность официанта (19%);	• известный ресторатор (6%);
+ оригинальная подача блюд (19%);	+ живая музыка (19%);	+ достаточное количество официантов на зал (17%);	• сетевой формат ресторана; бренд, известность ресторана;
+ размер порций (17%);	+ соответствие интерьера всей концепции ресторана (17%);	+ оперативность официанта (17%);	• оценка в баллах
+ большой выбор вин / пива / алкогольных коктейлей (12%);	+ дополнительные помещения (13%);	+ высокое качество обслуживания (9%)	В 89% ресторанов посетители в своих отзывах указали, что будут посещать этот ресторан в дальнейшем
+ специализация кухни (10%);	+ панорамный вид (10%);	— медленное обслуживание (27,5%);	
+ представленность нескольких кухонь (9%);	+ внешний вид официантов (10%)	— проблемы с бронированием (18,8%);	
+ постоянство качества блюд с течением времени (9%)	— недостаточно места в помещении / тесно (13%);	— нестандартное обслуживание (18,8%);	
—	— неудобный / непривлекательный /простой интерьер (10,1%);	— некомпетентное обслуживание (5,8%)	
— высокие цены (18,8%);	— многолюдно (10,1%);		
— малые порции (17,4%);	— шумно (5,8%);		
— вкус блюд нестабилен (11,6%);	— отсутствие или маленькая кухня (4,3%);		
— «слишком» адаптированная кухня (5,8%);	— парковка (4,3%);		
— малый ассортимент блюд в меню (5,8%);	— несоответствие интерьера всей концепции ресторана (2,9%)		
— несоответствие меню и реального предложения (4,3%)			

критерий посещения заведений — впечатления. Они не гонятся за трендами, напротив, хотят быть уникальными (под данным из исследований NPD Group за 2017–2018 гг.).

Таблица 2

Ключевые факторы, влияющие на удовлетворенность посетителей ресторанов (авторская разработка)

Качество еды	Качество физического пространства	Качество обслуживания
• Соответствие цены и качества (100% респондентов); • Вкус блюд (100 %); • Разнообразие и насыщенность меню (100%); • Качество и свежесть продуктов; • Авторская кухня, уникальные рецепты; • Оформление блюд, подача; • Размер порций; • Цена; • Карта вин и других алкогольных напитков	• Атмосфера (100%); • Интерьер ресторана; • Дизайн-идея; • Панорамный вид; • Размер помещения; • Музыка; • Расстояние между столиками; • Чистота; • Приготовление блюд перед гостем в зале; • Наличие парковки; • Рассадка; • Деление на «зоны»; • Многолюдность;	• Качество обслуживания (компетентность и профессионализм персонала) (100%) • Скорость обслуживания; • Вежливость, приветливость и ненавязчивость персонала (100%); • Индивидуальный подход; • Предварительная запись/бронирование; • Развлекательная программа
Месторасположение — район города	Наличие сетевых и мобильных приложений	Капитал бренда
	• Наличие меню на сайте с указанием цен; • Электронное бронирование; • Наличие новостей о проводимых акциях	• Репутация ресторана; • Наличие программ лояльности

Источник: результаты интервью (51 респондент).

Наиболее часто встречаемые факторы (более 50% респондентов указали этот фактор), влияющие на удовлетворение посетителей традиционного ресторана, можно увидеть в табл. 2. В целом результаты исследования оказались сходными с контент-анализом, но при интервьюировании респонденты большое внимание уделили важности наличия мобильных и сетевых приложений и работающего сайта. Предположительно в дальнейшем важность этого фактора будет расти. Были высказаны следующие пожелания к ресторанному бизнесу: наличие меню на сайте с указанием цен (*многие респонденты уточнили, что могут отказаться от посещения заведения, если не увидят перед этим меню с ценами*); возможность заказать

конкретный столик на определенное время; возможность предоплаты онлайн, например, если установлены такие правила в условиях бронирования; возможность заказать накрытие столика к определенному времени; заказ блюд из кафе к определенному времени; возможность оставить отзыв об обслуживании онлайн; наличие новостей на сайте о проводимых акциях (56% респондентов отметили, что могут совершить незапланированное посещение любимого ресторана, если увидят интересное предложение — например, скидочный купон); наличие электронной скидочной карты и др.

Стоит отметить, что были получены неоднозначные результаты по характеристике «Месторасположение (район города)». Мнения респондентов разделились: одни считали фактор месторасположения неважным, отмечая, что чаще всего посещают рестораны в центре города, поэтому добираются на них на такси; другие отметили, что главное не месторасположение, важно наличие парковки и свободных мест на ней; и только часть респондентов высказали мнение о том, что месторасположение и дорога к ресторану являются самым важным фактором, который влияет на посещение ресторана.

III. Результаты анкетирования. В результате контент-анализа и глубинных интервью было выделено 32 характеристики, влияющих на удовлетворенность посетителей традиционных ресторанов. По результатам итогового опроса была выявлена регрессионная модель влияния этих факторов (характеристик) на удовлетворенность. Как видно из регрессионного уравнения (формула 1), факторы «Вкус блюд», «Соотношение цены и качества» и «Интерьер ресторана, дизайн-идея» являются основными факторами удовлетворенности.

$$CS = 0,851 + 0,233 \cdot x_1 + 0,207 \cdot x_2 + 0,114 \cdot x_3, \quad (1)$$

где CS — customer satisfaction, или уровень удовлетворенности; x_1 — «Вкус блюд»; x_2 — «Соответствие цены и качества»; x_3 — «Интерьер ресторана, дизайн-идея».

Характеристика «Соотношение цены и качества» действительно очень важна. Ведь посетитель ресторана часто готов платить за блюдо довольно большие деньги, но при условии, что гость считает, что заказанная им еда стоит указанной суммы. Так, если блюдо не очень вкусное, неаккуратно оформлено, имеет странный запах, выглядит несвежим или имеет очень маленький размер, по завершении посещения клиент чувствует дискомфорт, неудовлетворенность от того, сколько пришлось заплатить, и это может затмить все остальные впечатления от заведения. Но список характеристик, которые могут быть отнесены к этому фактору, очень велик. При этом часто посетители могут понимать под фактором «Соотношение цены и качества» разное. Поэтому мы решили посмотреть, как изменится

регрессионное уравнение (см. формулу 2), если мы исключим этот фактор из анализа:

$$CS = 0,887 + 0,259 \cdot x_1 + 0,146 \cdot x_2 + 0,201 \cdot x_3 + 0,120 \cdot x_4, \quad (2)$$

где CS — customer satisfaction, или уровень удовлетворенности; x_1 — «Вкус блюд»; x_2 — «Разнообразие и насыщенность меню»; x_3 — «Цена»; x_4 — «Интерьер ресторана, дизайн-идея».

В результате произошли небольшие изменения: вместо фактора «Соотношение цены и качества» появились «Разнообразие и насыщенность меню» и «Цена», два очень рациональных фактора (ассортимент и цена), значимость которых возрастает в трудные (кризисные) времена. Единственным нерациональным фактором модели остается «Интерьер ресторана, дизайн-идея» — фактор, который скорее относится к эмоциональным и который в итоге может сделать посещение ресторана более запоминающимся. Но не одна регрессионная модель не включает фактор «Месторасположение (района города)». При этом среднее арифметическое значение оценки респондентами важности фактора составило 7,6 балла, со стандартным отклонением 3,48 и модой 9 баллов по десятибалльной шкале. Интересно, что схожая характеристика «Удобное и доступное местоположение», несмотря на то что тоже не включена в регрессионные модели, имеет более высокую значимость: среднее арифметическое значение оценки респондентами важности фактора составило: 9 баллов (см. рис. 2) со стандартным отклонением 2,38 и модой 10 баллов по десятибалльной шкале, и данная характеристика вошла в десятку важнейших для удовлетворенности посетителей рестораном.

Таблица сопряженности позволила выделить сегменты гостей по важности фактора «Месторасположение (района города)» (рис. 3). Очень важным этот фактор является: для большей части женского населения (76,7% респондентов-женщин); для людей в возрасте 36–45 лет (87% респондентов этой возрастной группы); для работников в должности «специалист» (75,6% респондентов, относящихся к этой группе); для людей с семейным доходом 200 000 руб. и более в расчете на одного человека (75% респондентов с таким доходом).

Неважным данный фактор является для малообеспеченных слоев населения с доходом 15 000–29 999 руб. в расчете на одного человека (59,1% респондентов с таким доходом). Предположительно этот факт объясняется редким посещением заведений общественного питания, и, как следствие, местоположение в этом случае перестает играть какую-то важную роль.

В результате наблюдается зависимость между возрастом и важностью фактора «Месторасположение (район города)»: чем старше респондент, тем более важным для него становится этот фактор. Коэффициент ранговой корреляции Спирмена 0,284. Сильный шум вносит категория респондентов старше 56 лет, без этой категории коэффициент — 0,353.



Рис. 3. Среднее арифметическое значение оценки респондентами важности фактора, влияющего на удовлетворенность посетителей

Таблица 3

Сегментация гостей традиционных ресторанов по важности фактора «Удобное и доступное местоположение»

«Месторасположение (района города)»		
Неважный фактор для:	Фактор средней важности для следующих категорий респондентов:	Важный фактор для:
• респондентов старше 56 лет; • респондентов с доходом 15 000–29 999 руб. в расчете на одного человека	• студент, пенсионер, рабочий, бизнесмен; • в возрасте 18–25; • с доходом 10 000–149 999 руб. в расчете на одного человека	• женской аудитории; • специалистов; • респондентов в возрасте 36–45 лет; • респондентов с доходом 200 000 руб. и более в расчете на одного человека

Во время проведения анализа данных, полученных в результате итогового опроса, автор выявил интересную условную обратную зависимость (корреляция $-0,55$) между оценкой важности месторасположения ресторана и местом жительства (расстояние до ближайшего метро).

IV. Результаты геоконтент-анализа. Для объяснения полученной обратной взаимосвязи между оценкой важности месторасположения ресторана и местом жительства было решено провести геоконтент-анализ. Используя источник zoop.ru, было подсчитано количество заведений возле каждой станции метро. Данные о количестве заведений собирались два раза: 15.10.2017 и 28.12.2017.

Концентрация заведений общественного питания по округам очень разнится: так, в ЦАО на км^2 приходится ~ 93 точки, плотность в других округах существенно ниже, а вот в Новой Москве количество точек на км^2 стремится к 0 (табл. 3). Еще больше различается положение с тематическими ресторанами и ресторанами различных кухонь. К примеру, большая часть ресторанов высокой кухни находится в пределах Садового кольца — 86,6%, по данным TripAdvisor (дата обращения 15.10.2017).

Природу наличия условной обратной зависимости между оценкой важности месторасположения ресторана и местом жительства можно объяснить следующим: чем выше плотность ресторанов на душу населения, тем более требовательным становится посетитель. Часто встречается ситуация, когда клиент проживает в месте с высокой концентрацией ресторанов, поэтому не желает нести дополнительные временные издержки и выбирает ближайший. Следовательно, возрастает важность фактора «Месторасположение» не только как района — центр, в пределах Садового кольца, спальный район и т.д., — но и как расположение в исторических, туристических и центральных районах. С другой стороны, в местах с маленькой плотностью заведений на км^2 (рис. 4) посетители неизбалованные, поэтому довольствуются теми ресторанами, которые есть. Обычно в таких районах рестораны располагаются на главных улицах, куда жители ходят, чтобы скрасить свой досуг. Также есть вероятность, что посетители удаленных районов выбирают в центр, когда хотят провести приятный вечер, и тогда месторасположение ресторана перестает играть значение, так как посетители добираются до заведения на такси.

Есть предположение, что в местах с большой плотностью ресторанов фактически нет плохих заведений. Это связано с тем, что высокий уровень конкуренции заставляет владельцев бизнеса удовлетворять гостей, иначе заведение просто закрывается.

В результате геоконтент-анализа административные округа Москвы можно поделить по уровню насыщенности ресторанами по показателям: «плотность населения на один ресторан» и «плотность ресторанов на км^2 ». В результате получаем следующее распределение (благоприятный, приемлемый, неудовлетворительный).

Таблица 4

Анализ округов Москвы по конкурентоспособности ресторанного бизнеса (дата обращения 15.10.2017)

Административный округ	Сокращенно	Количество точек	Доля точек (%)	Население	Население на одну точку общепита	Плотность населения на км²	Плотность точек (заведений) на км²	Средний балл важности фактора «Месторасположение — район города»*
Троицкий	ТАО	36	0,2%	122 522	3403	106	0,0	н.д.
Зеленоград	ЗелАО	116	0,6%	239861	2068	6483	3,1	6,3
Новомосковский	НМАО	224	1,1%	216 709	967	521	0,6	н.д.
Северо-Западный	СЗАО	610	3,0%	990696	1624	10653	6,5	6,4
Северный	САО	837	4,1%	1160576	1387	11300	8,2	7,1
Юго-Западный	ЮЗАО	1281	6,2%	1427284	1114	12858	11,5	7,4
Северо-Восточный	СВАО	1292	6,3%	1415283	1095	13875	12,7	9,0
Юго-Восточный	ЮВАО	1296	6,3%	1385385	1069	11200	11,0	7,4
Южный	ЮАО	1678	8,1%	1776789	1059	13563	12,8	8,4
Восточный	ВАО	1697	8,2%	1507198	888	9716	11,0	7,0
Западный	ЗАО	1814	8,8%	1368731	755	8900	11,9	8,6
Центральный	ЦАО	9756	47,3%	769630	79	11700	92,7	7,3

* Средний балл важности фактора «Месторасположение — район города» рассчитывался на основе мнений жителей, проживающих в этих районах.

Цветовая дифференциация отражает семибальную шкалу:

Очень хорошо	Хорошо	Скорее хорошо	Приемлемо	Удовлетворительно	Скорее плохо	Плохо	Очень плохо
--------------	--------	---------------	-----------	-------------------	--------------	-------	-------------

Для определения важности атрибута составлена шкала:

Не важно	Все равно	Важно
----------	-----------	-------



Рис. 4

Наиболее благоприятный округ для посещения заведений общепита — ЦАО: на один ресторан приходится 79 москвичей, проживающих в ЦАО; плотность ресторанов на км² ~ 93 заведения.

Разрыв между ЦАО и всеми остальными округами очень велик, поэтому на следующем уровне можно говорить только о приемлемой насыщенности округа заведениями общественного питания. К таким округам можно отнести ЮЗАО, СВАО, ЮВАО, ЮАО, ВАО, ЗАО: на один ресторан приходится от 750 до 1200 москвичей, проживающих в этих округах; плотность ресторанов на км² ~ от 11 до 13 заведений. Оставшиеся округа являются неудовлетворительными по признаку насыщения ресторанами.

Центральный округ самый благоприятный по количеству ресторанов, даже если сравнивать со столицами развитых стран. Так, по количеству населения, приходящегося на одну точку общепита, ЦАО отстает только от Сингапура (рис. 5).

Но последний город очень теплый, и многие точки относятся к стрит-фуду, т.е. заведения находятся на улице и могут не иметь сидячих мест.

При этом количество ресторанов в ЦАО продолжает расти (табл. 5). Так, за 2018 г. количество точек увеличилось на 14,3%, достигнув 11 172 заведений (~50% от всего числа заведений Москвы). В других округах положение значительно хуже. Четыре следующих после ЦАО наиболее насыщенных по количеству ресторанов округов — Западный и южные (ЮАО, ЮЗАО, ЮВАО) — содержат 30,3% всех заведений Москвы. То есть на все оставшиеся округа приходится 19,7% ресторанов.

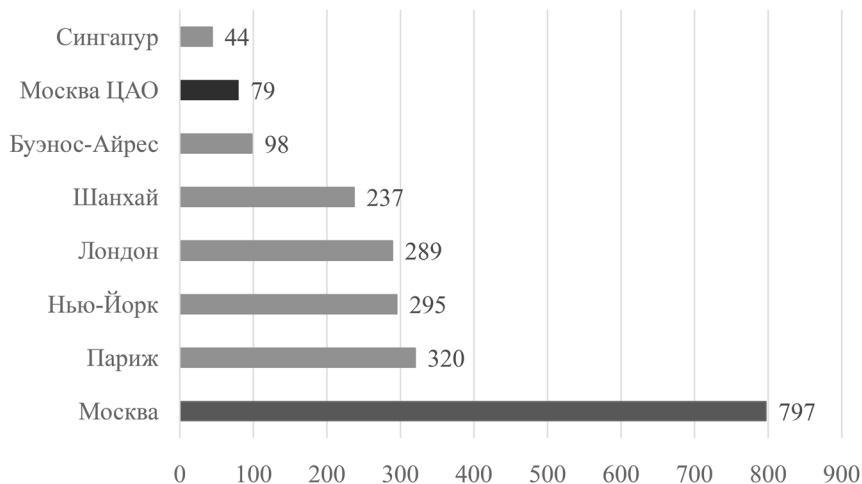


Рис. 5. Количество населения, приходящегося на одну точку общепита

Источник: собирательная информация, 2017 г.

Комментарий к таблице: (1) рассмотрено количество точек на момент обращения 15.10.2017 и 28.12.2017, при этом нельзя сказать, сколько точек открылось или закрылось в районе (округе) или по станциям метро; (2) учитываются все типы заведений, в том числе и традиционный фаст-фуд, стритфуд, фудкорды, столовые и другие заведения. Поэтому, несмотря на сильное сокращение числа заведений в сегменте традиционных ресторанов, классических кафе и кофеен, пабов и баров, фактически во всех округах наблюдается рост числа заведений. Падение показали всего два округа — НМАО и CAO, — являющиеся и так районами с низкой насыщенностью ресторанами.

НМАО содержит всего 1,1% ресторанов всей Москвы. Сокращение количества точек пришлось на район Румянцево (НМАО) — на 17,2% до 82 заведений. Еще большее сокращение по количеству заведений показал Северо-Западный округ (5,1% ресторанов всей Москвы).

Таблица 5

Изменение количества точек (заведений) между 2017 и 2018 гг.

Административный округ	Сокращенное название округа	Количество точек 15.10.2017	Количество точек 28.12.2018	Изменение количества точек 28.12.2017 15.10.2017	Изменение % 28.12.2017 15.10.2017
Троицк	ТАО	36	28	—8	—22,2%
Зеленоград	ЗелАО	116	121	5	4,3%
Красногорский район		97	128	31	32,0%
Новомосковский округ	НМАО	224	219	—5	—2,2%
Северо-Западный округ	СЗАО	610	706	96	15,7%
Северный округ	CAO	837	806	—31	—3,7%
Восточный округ	BAO	1032	1139	107	10,4%
Северо-Восточный округ	СВАО	1292	1300	8	24,2%
Юго-Восточный округ	ЮВАО	1296	1406	110	8,5%
Юго-Западный округ	ЮЗАО	1281	1462	181	14,1%
Южный округ	ЮАО	1678	1918	240	14,3%
Западный округ	ЗАО	1814	1988	174	9,6%
Центральный округ	ЦАО	9756	9832	76	0,8%
Общий итог		20 069	21 053	984	4,9%

Сокращения затронули районы возле следующих станций метро:

- «Петровско-Разумовская»: количество сократилось на 8,1% до 34 заведений;
- «Беговая»: сократилось на 2,6% до 38 заведений;
- «Речной вокзал»: сократилось на 2% до 98 заведений;

- «Аэропорт»: сократилось на 31,4% до 107 заведений.

В других округах сокращение не носит массового характера и наблюдается только около отдельных станций метро. Так, значительное сокращение наблюдается около следующих станций метро:

- «Черкизовская» (ВАО): сократилась на 45,2% до 34 заведений;
- «Владыкино» (СВАО): сократилась на 45,1% до 50 заведений;
- «Кутузовская» (ЗАО): сократилась на 31,5% до 115 заведений;
- «Аэропорт» (САО): сократилась на 31,4% до 107 заведений;
- «Лесопарковая» (ЮАО): сократилась на 27,3% до 16 заведений.

Если же говорить о максимальном росте ресторанов, то в 2018 г. он наблюдался у следующих станций:

- «Бульвар Рокоссовского» (ВАО): выросло на 83,3% до 66 заведений;
- «Бунинская аллея» (ЮЗАО): на 68,6% до 59 заведений;
- «Нахимовский проспект» (ЮЗАО): на 67,4% до 77 заведений;
- «Орехово» (ЮАО): на 53,2% до 72 заведений.

В результате по состоянию на 28.12.2018 была разработана карта метро с насыщенностью ресторанами возле станций. На карте выделены шесть сегментов (рис. 6): «Звездный» — количество точек от 583 до 791; «Насыщенный» — количество точек от 250 до 492; «Среднячок» — количество точек от 201 до 248; «Догоняющий» — количество точек от 101 до 198; «Отстающий» — количество точек от 51 до 99; «Сиди дома» — менее 50 точек возле станции метро.

Самые «звездные» станции метро расположены в ЦАО. Рассмотрим этот район более подробно. Казалась бы, что при большой плотности ресторанов, которая наблюдается в ЦАО, проблема, связанная с фактором «Месторасположение — район города», здесь должна быть решена. Но скопление ресторанов очень неравномерное: наибольшее количество — 50,5% всех точек ЦАО — приходится на следующие станции метро: «Чеховская», «Пушкинская» и «Тверская» (714), «Охотный Ряд», «Театральная» и «Площадь революции» (589), «Цветной бульвар», «Трубная» (621), «Тургеневская»/«Чистые пруды»/«Сретенский бульвар» (613), «Китай-город» (583), «Маяковская» (492), «Арбатская», «Александровский сад», «Боровицкая» и «Библиотека им. Ленина» (379).

В целом же, если рассмотреть районы ЦАО (рис. 4), то наибольшее скопление ресторанов приходится на Тверской район — 30% всех точек.

Интересно, что за рассматриваемый период количество точек в районах ЦАО сократилось только в Арбатском районе (7,8% ресторанов, расположенных в ЦАО) на 4,3%, по сравнению с 2017 г. Остальные районы показали небольшой рост.

Выводы и результаты. В результате геоконтент-анализа от 15.10.2017 автор построил карты Москвы с плотностью ресторанов на душу населения и плотности ресторанов на км²; также по результатам двух исследований стало возможно проверить динамику изменения количества точек

возле разных станций метро. ЦАО — самый насыщенный округ по количеству ресторанов на душу населения. Так, количество населения, приходящегося на одну точку общепита округа, превысило такой показатель для большинства столиц, составив 79 человек на ресторан, отставая только от Сингапура. Но рост числа точек в ЦАО весьма слаб и отстает от других районов Москвы.

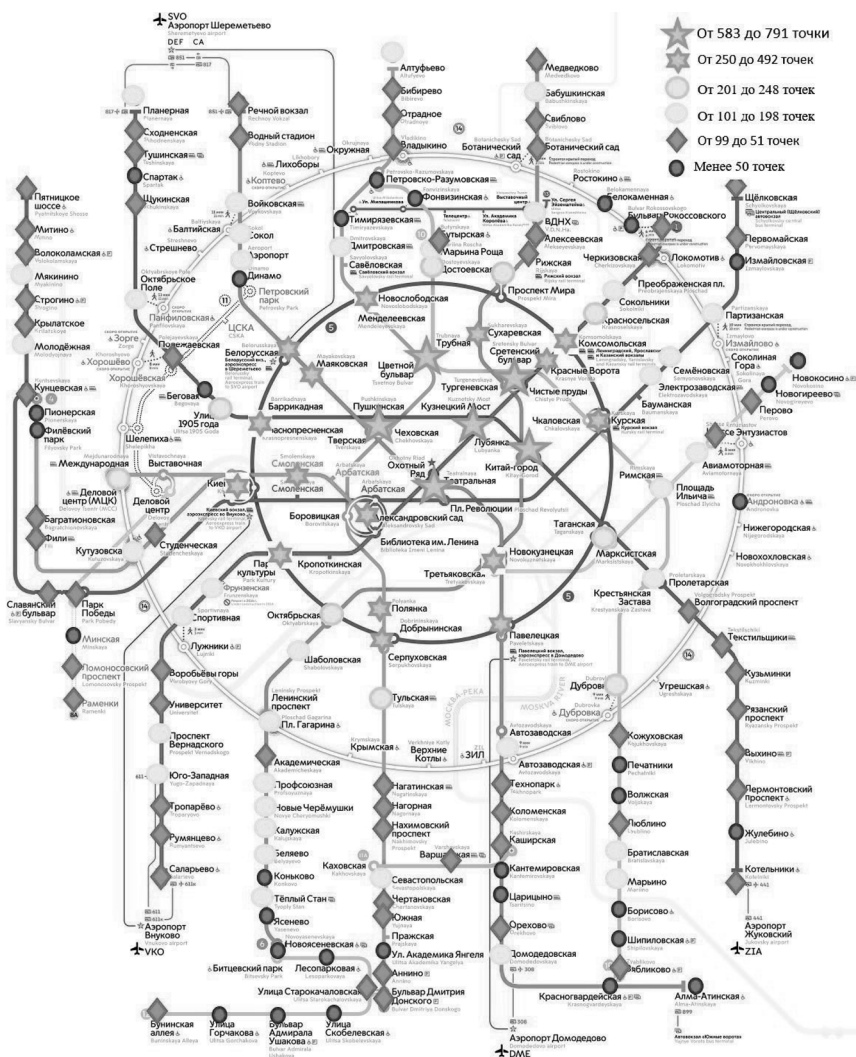


Рис. 6. Распределение по количеству ресторанов возле станций метро
 Источник: авторская схема (дата составления: 28.12.2018).

К тому же нельзя считать население ЦАО, приходящееся на один ресторан, так как нужно учитывать и других жителей Москвы, приезжающих в рестораны ЦАО. В таком случае можно говорить скорее о 1627 москвичах на один ресторан, т.е. если сравнивать с развитыми странами и учитывать специфику российского рынка, то даже ЦАО все еще далек до насыщения.

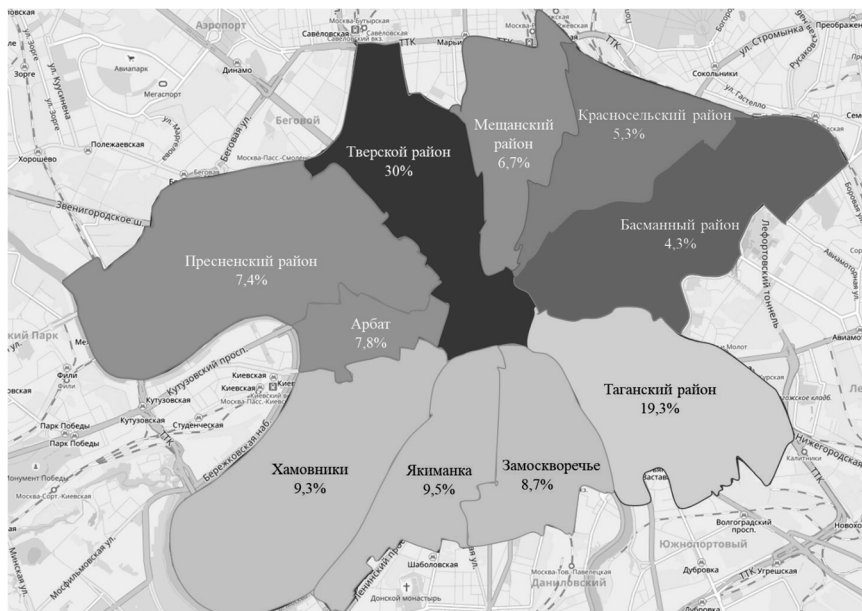


Рис. 7. Распределение ресторанов по районам ЦАО
 Источник: авторская схема (дата составления: 28.12.2017).

Была произведена сегментация посетителей по важности фактора «Месторасположение (район города)». Очень важным фактор является: для большей части женского населения; для людей в возрасте 36—45 лет; для специалистов; и для людей с семейным доходом 200 000 руб. и более в расчете на одного человека. С другой стороны, неважным фактор является для малообеспеченных слоев населения с семейным доходом 15 000—29 999 руб. в расчете на одного человека и пенсионеров. В результате наблюдается небольшая зависимость между возрастом и важностью фактора «Месторасположение (район города)», чем старше становится респондент, тем более важным для него становится этот фактор. Данное предположение требует отдельной проверки.

Вероятно, для большинства жителей Москвы любимые рестораны находятся не возле дома, что приводит к возрастанию важности не расположения заведения, а транспортной доступности и наличия парковки возле

заведения. Это утверждение подтверждает и итоговый опрос, где средне-арифметическая фактора «Месторасположение (район города)» составляет 7,6, в то время как «удобное и доступное месторасположение» — 9 баллов.

Была объяснена природа возникновения обратной зависимости (корреляция $-0,55$) между оценкой важности месторасположения ресторана и местом жительства: чем выше плотность ресторанов на душу населения, тем более требовательным становится посетитель. Часто встречается ситуация, когда клиент проживает в месте с высокой концентрацией ресторанов, поэтому не желает нести дополнительные временные издержки и выбирает ближайший. С другой стороны, для гостей, приезжающих в ресторан на такси, возрастает важность фактора «Месторасположение» не только как «район города» — центр, в пределах Садового кольца, спальный район и т.д., — но и как расположение в исторических, туристических и центральных районах. В то же время в местах с маленькой плотностью населения на км² посетители неизбалованные и довольствуются теми ресторанами, которые есть. Обычно в таких районах рестораны располагаются на главных улицах, куда ходят жители, чтобы скрасить свой досуг. Также есть вероятность, что посетители удаленных районов выбирают в центр, когда хотят провести приятный вечер, и тогда месторасположение ресторана перестает играть значение. Иными словами, конкуренция в популярных районах будет только расти, поэтому на первый план для многих заведений выходит проблема удержания гостей, что возможно путем повышения удовлетворенности через улучшение других факторов удовлетворенности.

Список литературы

1. Бюллетень о текущих тенденциях российской экономики // Аналитический центр при Правительстве РФ. — 2019. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/20967.pdf> (дата последнего обращения 10.10.2019).
2. Гриценко П. В кризис россияне стали чаще посещать сети фастфуда: последние продолжают инвестировать в открытие новых заведений // Ведомости. — 2015. URL: <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/10/19/613280-krizis-rossiyanе-chasche-stali-poseshchat-seti-fastfuda> (дата последнего обращения: 10.10.2019).
3. Интернет-ресурсы для проведения количественного контент-анализа: Афиша.ру и TripAdvisor; ZOON.ru.
4. Исследование факторов, влияющих на принятие решения о выборе ресторана // Арсенал-Груп. — 2007. URL: https://studbooks.net/995906/marketing/issledovanie_faktorov_vliyayuschih_prinyatie_resheniya_vybore_restorana (дата последнего обращения 10.10.2019).
5. Исследования NPD Group в период 2016–2018 гг. URL: <https://www.npd.com/wps/portal/npd/us/worldwide/russia/russian-language> (дата обращения: 10.10.2019).

6. Любимова Л. А., Морева С. Н. Факторы и их влияние на развитие гостинично-ресторанного бизнеса // Социально-экономические явления и процессы. — 2013. — № 10 (056). — С. 93–96.
7. Польшинская Г. А., Гордеихина И. И. Создание ценностного предложения для ресторанов разных ценовых сегментов // Маркетинг и маркетинговые исследования. — 2018. — № 3 (133). — С. 206–219.
8. ФСГС (Росстат): www.gks.ru
9. Эгертон-Томас К. Ресторанный бизнес. Как открыть и успешно управлять рестораном. — РосКонсульт, 1999. — 272 с.
10. Юшкова А. И. Анализ деталей месторасположения ресторана // Молодой ученый. — 2011. — № 7. — Т. 1. — С. 124–127.
11. Han H., Back K. J., Barrett B. Influencing factors on restaurant customers' revisit intention: The roles of emotions and switching barriers // International Journal of Hospitality Management. — 2009. — Vol. 29. — P. 563–572.
12. Han H., Ryu K. Influence of the quality of food, service and physical environment on customer satisfaction and behavioral intention in quick-casual restaurants: moderating role of perceived price // Journal of Hospitality & Tourism Research. — 2010. — Vol. 34 (3). — P. 310–329.
13. Han H., Ryu K. New or repeat customers: How does physical environment influence their restaurant experience? // International Journal of Hospitality Management. — 2011. — Vol. 30. — P. 599–611.
14. Hanaysha J. Restaurant Location and Price Fairness as Key Determinants of Brand Equity: A Study on Fast Food Restaurant Industry // Business and Economic Research. — 2016. — Vol. 6. — No. 1. — P. 310–323.
15. Jang S., Namkung Y., Almanza B. u Ismail J. Identifying the underlying structure of perceived service fairness in restaurants? // International Journal of Contemporary Hospitality Management. — 2010. — 21(4). — 375–392.
16. Jung J. M., Sydnor S., Lee S. K., Almanza B. A conflict of choice: How customers choose where to go for dinner // International Journal of Hospitality Management. — 2015. — Vol. 45. — P. 88–98.
17. Kang J., Jun J., Arendt S. W. Understanding customers' healthy food choices as casual dining restaurants: Using the Value-Attitude-Behavior model // International Journal of Hospitality Management. — 2015. — Vol. 48. — P. 12–21.
18. Line N. D., Hanks L., Kim W. G. Hedonic adaptation and satiation: Understanding switching behavior in the restaurant industry // International Journal of Hospitality Management. — 2016. — Vol. 62. — P. 143–153.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Bjulleten' o tekushhih tendencijah rossijskoj jekonomiki // Analiticheskij centr pri Pravitel'stve RF. — 2019. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/20967.pdf> (data poslednego obrashhenija: 10.10.2019).
2. Gricenko P. V krizis rossijskije stali chashhe poseshhat' seti fastfuda: Poslednie prodolzhat investirovat' v otkrytie novyh zavedenij // Vedomosti. — 2015. URL: <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2015/10/19/613280-krizis-rossiyane-chashe-stali-poseshchat-seti-fastfuda> (data poslednego obrashhenija: 10.10.2019).
3. Internet-resursy dlja provedenija kolichestvennogo kontent-analiza: Afisha. ru i TripAdvisor; ZOON.ru.

4. Issledovanie faktorov, vliyayushhih na prinjatie resheniya o vybore restorana // Arsenal-Grup. — 2007. URL: https://studbooks.net/995906/marketing/issledovanie_faktorov_vliyayushchih_prinyatie_resheniya_vybore_restorana (data poslednego obrashheniya: 10.10.2019).
5. Issledovaniya NPD Group v period 2016–2018 goda: <https://www.npd.com/wps/portal/npd/us/worldwide/russia/russian-language> (data obrashheniya: 10.10.2019).
6. *Ljubimova L. A., Moreva S. N.* Faktory i ih vliyanie na razvitie gostinichno-restorannogo biznesa // Social'no-jekonomicheskie javleniya i processy. — 2013. — № 10 (056). — S. 93–96.
7. *Polynskaja G. A., Gordeihina I. I.* Sozdanie cennostnogo predlozheniya dlja restoranov raznyh cenovyh segmentov // Marketing i marketingovyje issledovaniya. — 2018. — №3 (133). — C. 206–219.
8. FSGS (Rosstat): www.gks.ru.
9. *Jegerton-Tomas K.* Restorannyj biznes. Kak otkryt' i uspesjno upravljat' restoranom. — RosKonsul't, 1999. — 272 s.
10. *Jushkova A. I.* Analiz detalej mestoraspolozheniya restorana // Molodoj uchenyj. — 2011. — № 7. — T. 1. — S. 124–127.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Т. С. Ненадышина¹

Всероссийская академия внешней торговли (Москва, Россия)

УДК 339.52

СОГЛАШЕНИЕ ВТО ОБ УПРОЩЕНИИ ПРОЦЕДУР ТОРГОВЛИ: ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ РЕАЛИЗАЦИИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В настоящей статье изложены результаты анализа предпосылок создания Соглашения Всемирной торговой организации (ВТО) об упрощении процедур торговли (Соглашение). Выявлены основные стимулы разработки комплекса мер по упрощению процедур торговли и их включения в повестку многосторонних переговоров Доха-раунда. Автор обобщены и изложены основные эффекты, которые ожидаются от полной имплементации рассматриваемого Соглашения как для государств — членов ВТО, так и для Российской Федерации, в частности. Также отмечается, что рассматриваемое Соглашение оказывает непосредственное воздействие на развитие права Евразийского экономического союза (ЕАЭС, Союз). Автор отмечает, что уровень имплементации положений Соглашения в государствах — членах ЕАЭС не является эквивалентным, это затрудняет реализацию инициатив, предусмотренных планом мероприятий по реализации общих процессов в рамках Союза. Сделан вывод о том, что в настоящее время наибольший потенциальный эффект от имплементации положений Соглашения ВТО будет достигнут от применения мер по упрощению процедур торговли с учетом выработки унифицированных подходов к их имплементации в государствах — членах ЕАЭС в таких сферах, как внедрение механизма «единого окна», гармонизация процедур контроля и сотрудничество государственных контролирующих органов, развитие информационного взаимодействия государственных контролирующих органов в рамках общих процессов. Некоторые положения, заложенные Соглашением, могут эффективно содействовать продвижению национальных инициатив, например, развитию транзитного потенциала в РФ.

Ключевые слова: меры по упрощению процедур торговли, «единое окно», транзитный потенциал, ЕАЭС.

Цитировать статью: Ненадышина Т. С. Соглашение ВТО об упрощении процедур торговли: предпосылки создания и перспективы реализации в Российской Федерации // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 181–196.

¹ Ненадышина Татьяна Сергеевна — аспирант, Всероссийская академия внешней торговли, e-mail: tatiana.nenadyshina@gmail.com, ORCID: 0000-0002-3802-4679.

T. S. Nenadyshina

Russian Foreign Trade Academy (Moscow, Russia)

JEL: F13, F53, F68

THE WTO TRADE FACILITATION AGREEMENT: BACKGROUND OF DEVELOPMENT AND PROSPECTS FOR THE RUSSIAN FEDERATION

This article presents analysis of the creation background of the World Trade Organization (WTO) Trade Facilitation Agreement (TFA). The author identifies the main incentives for the development of trade facilitation measures and their inclusion on the Doha negotiations agenda. We summarized and described the major effects expected from full implementation by the WTO member states and the Russian Federation, in particular, of the Agreement the consideration centered round. We also note that the Agreement has a direct impact on the development of the Eurasian Economic Union (EAEU) law. We argue that at present the greatest potential effect from the implementation of the TFA provisions will be achieved through the application of trade facilitation measures in line with the development of unified approaches in their implementation in the EAEU member states. The main areas of the implementation are: Single Window mechanism, harmonization of control procedures and collaboration of state regulatory bodies, information exchange of state regulatory bodies within the framework of common processes. Some provisions under the Agreement can effectively contribute to the development of national initiatives, for example, the development of transit potential in the Russian Federation.

Key words: Trade Facilitation Agreement (TFA), Doha agreement, single window, transit potential, EAEU, Russian Federation.

To cite this document: *Nenadyshina T. S. (2020) The WTO trade facilitation agreement: background of development and prospects for the Russian Federation. Moscow University Economic Bulletin, (1), 181–196.*

Всемирная торговая организация (ВТО) является ключевой международной организацией, в сферу деятельности которой входит создание глобальных многосторонних правил с целью либерализации международной торговли и регулирования торгово-политических отношений государств-членов. Считается, что многосторонний пакет соглашений ВТО регулирует около 97% мировой торговли товарами и услугами. Основная часть соглашений, регулирующих торговлю товарами, принята в рамках Уругвайского раунда международных переговоров. Данные правовые акты посвящены отдельным аспектам международной торговли, например, определение таможенной стоимости, регулирование применения санитарных и фитосанитарных мер, связанных с торговлей, и т.д. После завершения Уругвайского раунда было заключено лишь два значимых соглашения ВТО — по информационным технологиям (в 1996 г., дополнено в 2015 г.) и по упрощению процедур торговли (в 2013 г.) [Загашвили, 2018] (СУПТ,

Соглашение). Принятие СУПТ является значимым событием для ВТО, так как оно регулирует такие аспекты международной торговли товарами, которые ранее не входили в сферу деятельности рассматриваемой организации.

Разработка и согласование СУПТ длились около 17 лет (с момента формулирования так называемых Сингапурских вопросов до окончательного согласования текста СУПТ). В 1996 г. в Декларации по итогам конференции в Сингапуре, которая была посвящена подведению итогов двухлетней работы ВТО и определению будущих сфер деятельности организации, были обозначены следующие приоритетные направления: торговля и конкурентная политика; торговля и капиталовложения; транспарентность правительственных закупок; упрощение торговых процедур. Также Совету по торговле товарами ВТО (Совет) было поручено «провести исследовательско-аналитическую работу... по упрощению процедур торговли с целью определения сферы действия и охвата правил ВТО в данной области» [Singapore, 1996]. В результате были выявлены пробелы в существующей на тот момент нормативной базе регулирования сферы трансграничной торговли и стимулирования ее развития. В заключении Совета было указано, что правовое регулирование упрощения процедур торговли являлось недостаточно проработанным. Правилами, установленными Генеральным соглашением по тарифам и торговле (ГАТТ), охвачены лишь некоторые аспекты упрощения процедур торговли, но поскольку соответствующие положения носят довольно общий характер, их практическое применение не являлось в достаточной мере эффективным. Существующие на тот момент многосторонние торговые соглашения ВТО не могли в полной мере обеспечить решение вопросов, связанных с барьерами в области таможенной очистки и других торговых формальностей. Еще одним важным результатом проведенного исследования явилось предварительное определение охвата мер по упрощению процедур торговли в рамках ВТО. Было установлено, что наиболее актуальными являются такие направления, как оптимизация импортных и экспортных формальностей, унификация документов и сведений, обеспечение прозрачности торговых процедур и сотрудничество между таможенными и другими государственными контролирующими органами.

Начало переговоров по формированию новой нормативно-правовой базы по упрощению процедур торговли в рамках ВТО было положено в 2001 г. принятием Дохийской декларации. Важно отметить, что упрощение процедур торговли стало единственным из Сингапурских вопросов, который был включен в повестку дня Дохийского раунда многосторонних торговых переговоров. Это связано с тем, что большинство развивающихся и наименее развитых стран были против включения всего пакета в программу предстоящих переговоров в рамках ВТО, так как опасались, что дальнейшая реализация мер, направленных на решение обозначенных

проблем, потребует значительных государственных расходов. Многие развитые страны, напротив, выступали за расширение регулирования ВТО тех сфер, которые были определены на Сингапурской конференции, так как удачное завершение Уругвайского раунда многосторонних торговых переговоров давало надежду на быстрое решение вопросов, которые становились актуальными в свете достигнутых договоренностей в рамках ВТО.

Решение о включении упрощения процедур торговли в повестку дня было обусловлено тем, что некоторые страны, входящие в состав ВТО, отмечали, что ст. V, VIII и X ГАТТ 1994 г. не изменились со времен редакции ГАТТ от 1947 г., а их содержание не отвечало современным потребностям международной торговли и не было способно устранить излишние бюрократические барьеры, которые, несомненно, создают дополнительное бремя для конечных потребителей товаров.

В параграфе 27 Дохийской декларации отражено поручение Совету по торговле товарами пересмотреть, уточнить и усовершенствовать соответствующие положения упомянутых статей ГАТТ 1994 г. [Doha, 2001], а также выявить приоритетные направления в сфере содействия торговле государств-членов, в особенности развивающихся и наименее развитых стран. В декларации также указано, что государства — члены ВТО обязуются обеспечить заинтересованные государства — члены адекватной технической поддержкой и помощью в наращивании потенциала в данной сфере. Указанная оговорка позволила разрешить противоречия, которые возникли ввиду неготовности наименее развитых и некоторых развивающихся стран принять на себя обязательства, которые потенциально могли потребовать значительных государственных затрат.

Активная стадия переговоров началась в ноябре 2004 г. В этом же году был одобрен так называемый июльский пакет, который включал вопросы по упрощению процедур торговли [Doha, 2004]. Приложение «D» к решению Генерального совета от 02.08.2004 описывает модальности и механизм проведения переговоров по упрощению процедур торговли, а также окончательно определяет задачи переговоров в рассматриваемой сфере следующим образом:

- уточнить и доработать соответствующие аспекты ст. V, VIII и X ГАТТ-94 с целью дальнейшего упрощения движения, выпуска и очистки товаров;
- разработать проекты положений по обеспечению эффективного сотрудничества между таможенными и другими государственными органами в сфере упрощения процедур торговли и соблюдения таможенного законодательства;
- повысить уровень технической помощи и принять меры по укреплению потенциала в данной области.

После продолжительной подготовительной работы началась подготовка Соглашения об упрощении процедур торговли. Консолидация

текста документа заняла шесть лет. Первая редакция СУПТ прилагалась к решению министров, принятому по результатам Балийской министерской конференции [Agreement (Draft), 2013]. Затем в текст неоднократно вносились изменения, а финальной редакции СУПТ от 15.07.2014 (всего было подготовлено 19 версий документа) были присвоены следующие реквизиты — WT/L/931. Первоначально Соглашение состояло из двух секций: секция I включает основные меры по упрощению процедур торговли (ускорение трансграничного перемещения товаров, упрощении документальных и процедурных формальностей, снижение платежей, связанных с осуществлением контрольных мероприятий, повышение информационного обеспечения внешней торговли, сотрудничество государственных контролирующих органов (ГКО) на границе); секция II содержит положения о применении особого и дифференцированного режима, которые позволяют развивающимся и наименее развитым странам определить срок, по истечении которого будут имплементированы отдельные положения Соглашения, а также определить те положения, для реализации которых им потребуются представление технической помощи и (или) поддержки для наращивания потенциала. В 2014 г. СУПТ было дополнено секцией III, которая посвящена учреждению постоянного Комитета по упрощению торговли в рамках ВТО и созданию национальных Комитетов по упрощению процедур торговли для содействия внутренней координации и осуществления положений Соглашения [Боброва и др., 2017].

СУПТ было включено в Приложение 1А к Марракешскому соглашению, тем самым став частью правовой базы ВТО. Начиная с 28.11.2014 Протокол о внесении изменений открыт для ратификации странами — членами ВТО. Спустя три года, 22.02.2017 СУПТ вступило в силу.

Поскольку процесс согласования Соглашения затянулся, а потребность в правовом закреплении мер по упрощению процедур торговли неуклонно росла, большинство мер, которые предусмотрены СУПТ, были включены в региональные торговые соглашения (РТС). Статистические данные соотношения (процентного) мер по упрощению процедур торговли по частоте их включения в положения РТС (первая пятерка наиболее распространенных мер) выглядит следующим образом: обмен информацией в таможенной сфере — 72,5%, упрощение (гармонизация) формальностей/процедур — 63,6%, сотрудничество в таможенной сфере — 63,1%, публикации и доступность информации — 54,2% [The World Trade Report, 2015].

Несмотря на то что многие меры по упрощению процедур торговли, предусмотренные СУПТ, уже давно содержатся в РСТ, многочисленные исследования показали, что закрепление определенных положений на многостороннем уровне позволяет устранить некоторые расхождения в подходах к реализации мер по упрощению процедур торговли и повысить эффективность их применения. Необходимо учитывать, что наличие положений по упрощению процедур торговли не гарантирует их практи-

ческую реализацию, так как РТС имеют довольно слабый механизм императивного обеспечения выполнения их положений. Например, согласно недавнему исследованию, проведенному совместно пятью Региональными комиссиями ООН [UN Global Survey, 2017], было установлено, что взятые на себя обязательства в большей мере выполняют лишь развитые страны.

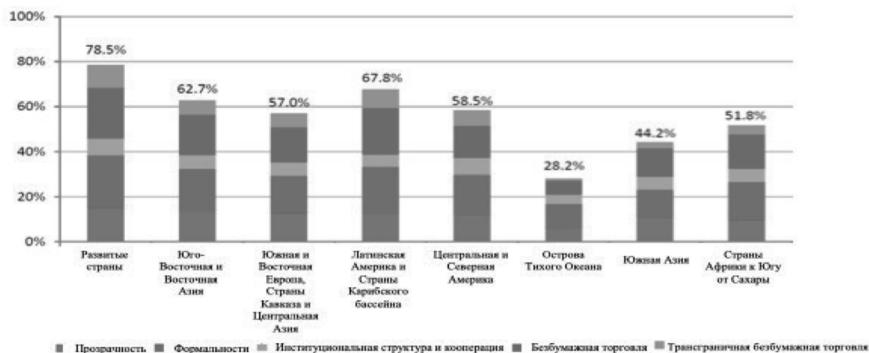


Рис. 1. Уровень исполнения обязательств по упрощению процедур торговли

Источник: [UN Global Survey, 2017].

По оценкам ВТО [Trade Facilitation, 2017], отставание наименее развитых стран в сфере практической реализации положений РТС по упрощению процедур торговли продолжает увеличиваться. Следовательно, СУПТ может усилить потенциал РТС, нивелировать эффект «тарелки спагетти» так как разные РТС содержат неидентичные положения, которые, по сути, призваны урегулировать одни и те же проблемные сферы, что может привести к взаимной дискриминации. Более того, СУПТ предусмотрен механизм поддержки нуждающихся стран для ускорения имплементации мер, предусмотренных Соглашением.

Ожидаются следующие выгоды от реализации Соглашения. Развивающиеся страны смогут повысить объем экспорта производимых ими товаров на 20%, что, в свою очередь, будет стимулировать внутреннее производство, в то же время наименее развитые страны могут ожидать еще более существенного увеличения объема экспорта до 35% и соответственно больших темпов роста внутреннего производства.

Эксперты из США провели анализ влияния СУПТ на динамику мирового ВВП. Согласно указанному анализу, основанному на статистике Всемирного банка и Всемирного экономического форума, в случае 100%-ной имплементации Соглашения всеми государствами — членами ВТО мировой ВВП может увеличиться на 4,7%. По расчетам Института мировой экономики Петерсона, эффект от подписания Соглашения может составить приблизительно 117 млрд долл. США [Исаченко, 2014]. Согласно исследованию ОЭСР, издержки по осуществлению внешнеторговых опера-

ций только в странах — членах ОЭСР должны снизиться на 10%, при этом наибольшее значение будет иметь снижение расходов за счет упрощения процедур проведения контроля, снижения сборов и платежей, а также увеличения прозрачности [E. Moïsé, 2011]. Ожидаемое сокращение торговых издержек для стран в зависимости от географического региона варьируется от 14,1 до 18,3% (см. рис. 2).

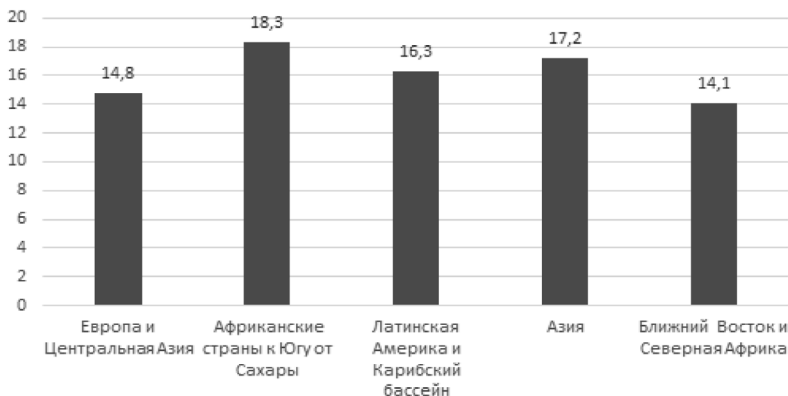


Рис. 2. Общее потенциальное снижение торговых издержек от полной имплементации СУПТ в зависимости от региона, %

Источник: составлено автором на основании статистики ОЭСР.

URL: <https://stats.oecd.org>

Из вышеуказанного следует, что реализация мер по упрощению процедур торговли позволит в значительной степени сократить торговые издержки и барьеры, препятствующие трансграничной торговле товарами. При этом не все меры, предусмотренные Соглашением, являются одинаково эффективными. Например, для Российской Федерации в соответствии с результатами исследования, проведенного ОЭСР [Moïsé E., 2013], наибольший эффект на сокращение торговых издержек окажут следующие: автоматизация процессов (контроля и принятия решений), согласование процедур (взаимодействие ГКО, пересмотр бизнес-процессов при организации контрольных мероприятий) и упрощение документарных формальностей (оптимизация количества и состава сведений, содержащихся в документах, представляемых ГКО на границе).

В настоящее время имплементация положений СУПТ находится на относительно высоком уровне, о чем свидетельствует официальная статистика (см. рис. 3). Эксперты отмечают, что имплементация Соглашения всеми государствами — членами ВТО позволит достичь синергетического эффекта в снижении торговых барьеров и издержек. Тем не менее развивающиеся и наименее развитые страны все еще не готовы имплементировать все положения СУПТ.



Рис. 3. Имплементация положений СУПТ в зависимости от уровня развития стран

Источник: составлено автором на основании [Trade Facilitation Agreement Database, 2019].

Что касается уровня имплементации Соглашения в зависимости от категории положений, согласно последним статистическим данным ВТО (см. рис. 4), более половины статей СУПТ были отнесены странами к категории А.

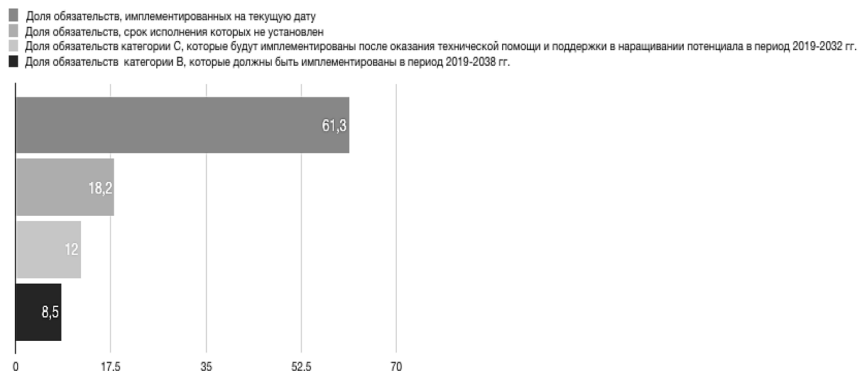


Рис. 4. Уровень имплементации положений СУПТ по категориям (А, В, С)

Источник: составлено автором на основании [Trade Facilitation Agreement Database, 2019].

В Российской Федерации СУПТ было ратифицировано в 2016 г. в рамках обязательств развитых стран, т.е. возможность гибкой имплементации Соглашения на основании секции II не предусмотрена. Соответственно, было заявлено, что к моменту ратификации Соглашения 100% положений СУПТ уже реализованы в нормативно-правовой базе либо в рамках различных государственных программ.

Вместе с тем очевидно, что в России исполнению обязательств, предусмотренных Соглашением, уделяется недостаточно внимания. Согласно правилам, которые заложены положениями СУПТ, государства, ратифи-

цировавшие Соглашение, должны направить уведомления в адрес Секретариата ВТО относительно начала применения различных мер по упрощению процедур торговли в рамках исполнения следующих статей:

- 1.4 — процедуры импорта, экспорта и транзита;
- 10.4.3 — функционирование «единого окна»;
- 10.6.2 — услуги таможенных брокеров (представителей);
- 12.2.2 — контактные пункты для обмена таможенной информацией.

За исключением Республики Беларусь государства — члены Евразийского экономического союза (ЕАЭС, Союз) также являются членами ВТО. Ниже представлена сводная таблица, которая отражает сведения о направленных в Секретариат ВТО уведомлениях государствами — членами ЕАЭС в рамках указанных выше статей к началу 2019 г.

Таблица 1

Уведомления государств — членов ЕАЭС о готовности реализации положений СУПТ

Страна/дата ратификации	Процедуры импорта, экспорта и транзита	Функционирование «единого окна»	Услуги таможенных брокеров (представителей)	Контактные пункты для обмена таможенной информацией
Армения (08.02.2019)	-	-	-	12.2.2
Казахстан (26.05.2016)	1.4	10.4.3	10.6.2	-
Киргизия (06.12.2016)	1.4	10.4.3	10.6.2	12.2.2
Россия (22.04.2016)	-	-	-	-

Источник: составлено автором на основе [Trade Facilitation Agreement Database, 2019].

Как следует из таблицы, Российской Федерацией не направлено ни одно из уведомлений об имплементации и применении статей 1.4, 10.4.3, 10.6.2, 12.2.2 СУПТ, несмотря на то что согласно принятым обязательствам меры, предусмотренные указанными статьями, должны быть реализованы к моменту вступления Соглашения в силу (с момента ратификации в рамках обязательств РФ). Стоит отметить, имплементация некоторых положений СУПТ в России не может быть реализована без учета общих процессов, заложенных Договором о Евразийском экономическом союзе от 29.05.2014 (ст. 23 и приложение 3). Под общим процессом в рамках Союза понимают операции и процедуры, регламентированные (установленные) международными договорами и актами, составляющими право ЕАЭС, и законодательством государств-членов, которые начинаются на территории одного из государств-членов, а заканчиваются (изменяются) на территории другого государства-члена. Общие процессы в первую очередь затрагивают реализацию информационного взаимодействия в рамках ЕАЭС [Договор, 2014].

Не все из основных положений СУПТ, которые являются предметом общих процессов в рамках ЕАЭС, реализованы государствами — членами ЕАЭС на одинаковом уровне, прежде всего это имеет отношение к внедрению механизма информационного взаимодействия по принципу «единого окна» (см. табл. 2).

Таблица 2

Количество заявленных категорий А, В, С государствами — членами ЕАЭС, в % от общего количества положений СУПТ

Страна	Категория А	Категория В	Категория С
Армения	50,8	41,6	7,6
Казахстан	44,1	23,5	32,4
Киргизия	12,2	16,4	71,4
Россия	100	-	-

Источник: [Trade Facilitation Agreement Database, 2019].

Стоит отметить, что среди положений СУПТ, отнесенных к категории С, большинством государств — членов ЕАЭС заявлена ст. 10.4 «единое окно»: Арменией (предварительная дата реализации 31.12.2020) [Notification, 2017], Казахстаном (предварительная дата реализации 22.02.2023) [Notification, 2018a], Киргизией (предварительная дата реализации 31.12.2021) [Notification, 2018b]. Российской Федерацией информация об имплементации указанной статьи Секретариату ВТО направлена не была.

Внедрение «единого окна» на национальном уровне с последующей интеграцией в рамках ЕАЭС является предметом общих процессов в рамках Союза. По результатам проведенной оценки текущего состояния и уровня развития «единого окна» в ЕАЭС на основании методики, установленной Решением Коллегии Евразийской экономической комиссии от 28.09.2015 № 123, было установлено, что средний уровень готовности государств — членов ЕАЭС к реализации механизма «единого окна» составляет 54,6%. Российская Федерация получила следующие оценки: общая оценка текущего уровня реализации национального механизма «единого окна», по данным экспресс-анализа, составляет примерно 64%, оценка по тематическим блокам показывает, что уровень внедрения национального сегмента механизма «единого окна» находится на уровне 49% [Состояние развития..., 2017].

Что касается нормативной базы построения национального сегмента реализации «единого окна» в Российской Федерации, развитие данной сферы осуществляется в рамках стратегических документов, принятых Правительством РФ. Было принято Постановление Правительства Российской Федерации от 12.05.2017 г. № 561 «О реализации основных направлений развития механизма «единого окна» в системе регулирования

внешнеэкономической деятельности». Несмотря на наличие концептуальных планов развития «единого окна», уровень реализации данного механизма все еще далек от высокого. Только к 2020 г. предполагается ввод в промышленную эксплуатацию информационной системы «Одно окно» на базе цифровой платформы АО «Российский экспортный центр» для обеспечения лицензирования, таможенного администрирования экспортных товаров российского производства [Итоги..., 2018]. Предполагается, что в дальнейшем механизмы «единого окна» и «одного окна» будут сопряжены. Однако основной вопрос заключается в экономической эффективности создания отдельного сегмента сложной информационной системы. Таким образом, эффективная имплементация ст. 10.4 «Формальности, связанные с импортом, экспортом и транзитом (единое окно)» является актуальным вопросом для Российской Федерации. Согласно глобальному исследованию Организации Объединенных Наций (ООН) по реализации мер содействия торговле и безбумажной торговле за 2017 г. (проводится раз в 2 года), уровень реализации указанных инициатив составляет 69% [Глобальное исследование..., 2017]. При этом отмечается, что достижение более высокого результата возможно лишь при условии внедрения «единого окна». Еще одним актуальным направлением реализации СУПТ является упрощение административных процедур и формальностей при ввозе товаров. Данные меры предусмотрены ст. 8 «Сотрудничество контролирующих органов на границе» в части координации ГКО на границе (на национальном и международном уровнях) и ст. 10 в части упрощения процедурных формальностей. Такого рода преобразования также являются важным этапом реализации информационного взаимодействия ГКО и участников внешнеэкономической деятельности по принципу механизма «единого окна».

Еще одним приоритетным направлением реализации СУПТ в Российской Федерации является развитие транзитного потенциала. Распоряжением от 30.09.2018 №2101-р утвержден «Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года», который разработан в соответствии с Указом Президента России от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». Девять из одиннадцати проектов плана направлены на модернизацию и расширение транспортной инфраструктуры. Реализация комплексного плана позволит обеспечить развитие транспортных коридоров «Запад — Восток» и «Север — Юг» для перевозки грузов, повышение уровня экономической связанности территории России за счет расширения и модернизации железнодорожной, авиационной, автодорожной, морской и речной инфраструктуры, гарантированное обеспечение доступной электроэнергией [Распоряжение..., 2018]. В Послании Президента Российской Федерации Федеральному собранию В. В. Путина в марте 2018 г. «развитие мощных

евразийских транспортных артерий» было указано как одна из приоритетных задач и отправная точка для разработки «комплексного плана модернизации и расширения всей магистральной инфраструктуры страны».

Развитие транзитного потенциала в Российской Федерации напрямую влияет на развитие экспорта транспортных услуг. Тем не менее в условиях контрсанкций и продовольственного эмбарго существует запрет на ввоз определенных категорий товаров на территорию РФ. При этом запрет на ввоз установлен с точки зрения физического перемещения, а не выпуска товаров для внутреннего потребления. Таким образом, в том числе сокращаются объемы транзитных товаров, которые могли бы следовать через территорию Российской Федерации. В текущих условиях иностранные экспортеры вынуждены искать альтернативные маршруты взамен более оптимальных, которые проходят через территорию Российской Федерации. В то же время широкое развитие получает механизм прослеживаемости движения товаров посредством применения мер таможенного обеспечения с применением современных технологий. В 2018 г. стартовал пилотный проект ФТС России по мониторингу транзитных автоперевозок с использованием электронных навигационных пломб, принцип работы которых основан на применении технологии ГЛОНАСС. Данному направлению развития стоит уделить особое внимание при решении указанного вопроса. Применение такой системы позволяет получать наиболее полную информацию о грузах и товарах, в том числе в процессе их перемещения по территории конкретного государства. Стоит отметить, что в настоящее время таможенные органы не расценивают наличие навигационных пломб в качестве меры таможенного обеспечения. Вместе с тем осуществление транзитных перевозок товаров, обращение которых запрещено на территории Российской Федерации, например, воздушным видом транспорта, не предполагает высоких рисков их появления на внутреннем рынке РФ. Следовательно, программы в сфере развития транзитного потенциала могут стать более эффективными в случае выработки особого подхода к транзитным перевозкам, в том числе «санкционных товаров» с учетом ст. 11 «Свобода транзита» СУПТ.

Для повышения эффективности транзитного потенциала РФ следует также обратить внимание на имплементацию ст. 11.6 СУПТ, которой установлено, что формальности, требования к документации и меры таможенного контроля в связи с транзитными перевозками не должны быть более обременительными, чем это необходимо для идентификации товаров и обеспечения выполнения транзитных требований. В РФ данная статья может быть применена с учетом возможности установления особенностей применения таможенной процедуры таможенного транзита при перевозке товаров по территории только одного государства — члена Союза. Данный подход соответствует положениям Таможенного кодекса ЕАЭС, в частности, п. 10 ст. 142. Подобные особенности могут быть предусмо-

трены в форме сокращения сведений, заявляемых при транзите низкорисковыми видами транспорта, например воздушным или морским. Например, в соответствии с особенностями перевозки товаров воздушным транспортом, которые регламентированы транспортным и воздушным законодательством РФ, а также актами международного права, товары одной партии могут перевозиться двумя и более рейсами (по причине невозможности загрузки всей партии товаров на воздушное судно ввиду конструктивных особенностей). В таком случае указание кода ТН ВЭД в транзитной декларации становится практически невозможным по причине сложности идентификации товаров одной товарной партии, относящихся к конкретному грузовому месту. Более того, стандартные документы, имеющиеся в распоряжении перевозчика, не содержат сведений о коде ТН ВЭД. Поскольку в случае «сквозного транзита», который предполагает перемещение по таможенной территории РФ и вывоз товаров без помещения под иные таможенные процедуры на территории ЕАЭС, определение кода ТН ВЭД исходя из описания товаров является обременительным для субъектов ВЭД РФ и иностранных контрагентов. Нормативное закрепление подобных упрощений на уровне национального законодательства позволит повысить привлекательность транзитных перевозок через территорию РФ, подобные практики могут быть также реализованы на уровне ЕАЭС.

Подводя итог, необходимо отметить, что СУПТ уже оказало значимое влияние на законодательство Российской Федерации. Эти изменения в первую очередь нашли отражение в таможенном законодательстве ЕАЭС — Таможенном кодексе ЕАЭС (ТК ЕАЭС), который в целом построен на принципах СУПТ. Ранее многие из положений, вошедших в ТК ЕАЭС, имели лишь рекомендательный характер. Таким образом, принципы Соглашения опосредованно через ТК ЕАЭС оказывают влияние и на таможенное законодательство Республики Беларусь, которая не является государством — членом ВТО. Непосредственно в таможенном законодательстве Российской Федерации реализация положений ТК ЕАЭС закреплена в Федеральном законе «О таможенном регулировании в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 03.08.2018 № 289-ФЗ. Данный федеральный закон включил в себя ряд упрощений, соответствующих основным мерам, заложенным СУПТ, например, в части закрепления норм организации электронного взаимодействия между таможенными органами и плательщиками таможенных платежей, а также практики обжалования действий (бездействия) должностных лиц таможенных органов в электронной форме. Не вызывает сомнений, что полномасштабная реализация Соглашения — вопрос не одного года. Важно, чтобы ратификация Российской Федерацией СУПТ не была только формальностью и принципы Соглашения имели практическое применение. Очевидно, что СУПТ имеет важное

значение в развитии таможенной сферы. В настоящее время таможенное администрирование в Российской Федерации проходит новый этап развития и реформирования. Процедуры и формальности на границе претерпевают информатизацию и цифровизацию. Соответственно, очень важно при пересмотре бизнес-процессов опираться на положения международных стандартов. СУПТ имеет значительный потенциал в части формирования стратегии развития сферы внешнеэкономической деятельности, в том числе сферы таможенного администрирования.

Несмотря на то что Российская Федерация заявила о 100%-ной имплементации положений СУПТ к моменту ратификации, существует большой потенциал для более глубокой реализации положений Соглашения и исполнения обязательств, принятых в рамках данного документа. Это позволит достичь более высоких показателей развития во многих сферах экономики. В настоящей статье были рассмотрены лишь некоторые из потенциальных положительных эффектов от имплементации СУПТ в таких сферах, как: оптимизация процедурных формальностей и развитие информационного взаимодействия («единое окно»); сотрудничество государственных контролирующих органов на границе; обеспечение свободы транзита. Данные сферы являются крайне актуальными, что подтверждается стратегическими инициативами развития экономики в Российской Федерации. Эффективная реализация мер по упрощению торговли, заложенная СУПТ, предполагает получение значительных выгод для национальной и мировой экономики, однако характер и степень выгод будут зависеть от того, сколько стран внедряют СУПТ, и сроков реализации [OECD, 2017].

Список литературы

1. Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 11.04.2017) // СПС «КонсультантПлюс».
2. Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 01.03.2018 // СПС «КонсультантПлюс».
3. Постановление Правительства Российской Федерации от 12.05.2017 № 561 «О реализации основных направлений развития механизма «единого окна» в системе регулирования внешнеэкономической деятельности» (в ред. от 20.11.2018) // СПС «КонсультантПлюс».
4. Протокол президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам от 24.09.2018 № 12 // Майский указ. URL: http://майскийуказ.рф/upload/iblock/2a0/Protokol_prezidiuma_Soveta_pri_Prezidente_12.pdf
5. Распоряжение Правительства РФ от 30.09.2018 № 2101-р «Об утверждении комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года» // СПС «КонсультантПлюс».
6. Указ Президента РФ от 07.05.2018 № 204 (ред. от 19.07.2018) «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» // СПС «КонсультантПлюс».

7. Глобальное исследование ООН по реализации мер содействия торговле и безбумажной торговле: официальный сайт. URL: <http://unnex tunescap.org/content/un-global-survey-teade-fscilitation-abd-papeless-tradeimplementation-2017> (дата обращения: 04.06.2019).
8. *Загашвили В. С.* Проблемы Дохийского раунда ВТО // Российский внешне-экономический вестник. — 2018. — № 7. — С. 7–20.
9. *Исаченко Т. М.* Соглашение по упрощению процедур торговли открывает новые возможности // МОСТЫ. — 2014. — № 4 (1). URL: <https://is.gd/z27Ix3> (дата обращения: 04.03.2019).
10. Итоги года: вектор развития 2018 // РЭЦ: официальный сайт. URL: https://www.exportcenter.ru/press_center/news/itogi-goda-vektor-razvitiya
11. Скоординированное управление границей: международные стандарты и правоприменительная практика: монография / О. Г. Боброва, А. Ю. Кожанков, Д. Г. Коровяковский и др. — Прометей, 2017. — 192 с.
12. Состояние развития механизма «единого окна» в системе регулирования внешнеэкономической деятельности в государствах — членах Евразийского экономического союза // ЕЭК: официальный сайт. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/tam_sotr/edinoe_okno/Documents/Sbor_EEK_2017
13. Agreement on Trade Facilitation (Draft Ministerial Decision) WT/MIN(13)/W/8, 7 December 2013.
14. Doha Work Programme, Decision Adopted by the General Council on 1 August 2004 WT/L/579, 2 August 2004.
15. Doha Ministerial Declaration Adopted on 14 November 2001 (WT/MIN(01)/DEC/1), 20 November 2001.
16. Economy-wide impacts of trade facilitation: a METRO model simulation, Working Party of the Trade Committee, TAD/TC/WP(2016)15/FINAL, OECD, 2017.
17. *Moisé E., Orliac T., Minor P.* Trade Facilitation Indicators: The Impact on Trade Costs // OECD Trade Policy Papers. — 2011. — No. 118.
18. *Moisé E., Sorescu S.* Trade Facilitation Indicators. The Potential Impact of Trade Facilitation on Developing Countries' Trade // OECD Trade Policy Papers. — 2013. — No. 144.
19. Notification of category commitments under the Agreement on Trade Facilitation communication from the Republic of Armenia, G/TFA/N/ARM/1, 17 August 2017.
20. Notification of category commitments under the Agreement on Trade Facilitation Communication from Kazakhstan, G/TFA/N/KAZ/2, 17 July 2018.
21. Notification of category commitments under the Agreement on Trade Facilitation communication from the Kyrgyz Republic, G/TFA/N/KGZ/2, 14 September 2018.
22. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>
23. Singapore Ministerial Declaration, Adopted on 13 December 1996 (WT/MIN(96)/DEC), 18 December 1996.
24. The World Trade Report 2015. URL: https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/world_trade_report15_e.pdf
25. Trade Facilitation Agreement Database, 2019. URL: <https://www.tfadatabase.org/implementation/commitments-by-grouping>
26. Trade Facilitation and Paperless Trade Implementation // United Nations. — Geneva. — 2017. — 47 p.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Dogovor o Evrazijskom jekonomicheskom sojuze (podpisan v g. Astane 29.05.2014) (red. ot 11.04.2017) // SPS «Konsul'tantPljus».
2. Poslanie Prezidenta RF Federal'nomu Sobraniju ot 01.03.2018 «Poslanie Prezidenta Federal'nomu Sobraniju» // SPS «Konsul'tantPljus».
3. Postanovlenie Pravitel'stva Rossijskoj Federacii ot 12.05.2017 № 561 «O realizacii osnovnyh napravlenij razvitija mehanizma «edinogo okna» v sisteme regulirovanija vneshnejekonomicheskoy dejatel'nosti» (v red. ot 20.11.2018) // SPS «Konsul'tantPljus».
4. Protokol prezidiuma Soveta pri Prezidente Rossijskoj Federacii po strategicheskemu razvitiju i nacional'nym proektam ot 24.09.2018 № 12 // Majskij ukaz. URL: http://majskijukaz.rf/upload/iblock/2a0/Protokol_prezidiuma_Soveta_pri_Prezidente_12.pdf.
5. Rasporjazhenie Pravitel'stva RF ot 30.09.2018 № 2101-r «Ob utverzhdenii kompleksnogo plana modernizacii i rasshirenija magistral'noj infrastruktury na period do 2024 goda» // SPS «Konsul'tantPljus».
6. Ukaz Prezidenta RF ot 07.05.2018 № 204 (red. ot 19.07.2018) «O nacional'nyh celjah i strategicheskikh zadachah razvitija Rossijskoj Federacii na period do 2024 goda» // SPS «Konsul'tantPljus».
7. Global'noe issledovanie OON po realizacii mer sodejstvija torgovle i bezbumazhnoj torgovle: oficial'nyj sajt. URL: <http://unnxtunescap.org/content/un-global-survey-teade-fscilitation-abd-papeless-tradeimplementation-2017> (data obrashhenija: 04.03.2019).
8. *Zagashvily V.S.* Problemy Doxiyskogo raunda VTO // Rossijskij vneshnetirgovyj vestnik — P. 7–20.
9. *Isachenko T.M.* Soglashenie po uproshheniju procedur torgovli otkryvaet novye vozmozhnosti // MOSTY. — 2014. — № 4 (1): URL: <https://is.gd/z271x3> (data obrashhenija: 04.03.2019).
10. Itogi goda: vektor razvitija 2018 // RJeC: oficial'noj sajt: URL: https://www.export-center.ru/press_center/news/itogi-goda-vektor-razvitiya
11. Skoordinirovanoe upravlenie granicej: mezhdunarodnye standarty i pravoprimenitel'naja praktika: monografija / O. G. Bobrova, A. Ju. Kozhankov, D. G. Korovjakovskij i dr. — Prometej, 2017. — 192 s.
12. Sostojanie razvitija mehanizma «edinogo okna» v sisteme regulirovanija vneshnejekonomicheskoy dejatel'nosti v gosudarstvah-chlenah Evrazijskogo jekonomicheskogo sojuza // EEK: oficial'nyj sajt. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/tam_sotr/edinoe_okno/Documents/Sbor_EEK_2017

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

А. К. Рассадина¹

МГУ имени М. В. Ломоносова (Москва, Россия)

УДК 338.2

РОЛЬ ПЛАНИРОВАНИЯ В МОДЕРНИЗАЦИОННОМ РАЗВИТИИ. ОПЫТ РЕСПУБЛИКИ КОРЕЯ

Активное применение современных цифровых технологий невозможно без создания развитой высокотехнологичной индустриальной составляющей российской экономики, способной эффективно воспринимать такие технологии. Данные процессы предполагают проведение радикальных структурных и научно-технологических модернизационных преобразований с применением различных методов планификации в рамках государственной промышленной политики. Наиболее выраженные формы планирования использовались развитыми и «догоняющими» экономиками в первую очередь именно в периоды проведения радикальных модернизационных реформ. В этой связи обращение к зарубежному опыту планирования представляет значительный интерес. На основе экспертных оценок зарубежных экономистов и эмпирических материалов в статье рассматриваются основные направления применения инструмента планирования в Республике Корея в период проведения ускоренных индустриально-технологических преобразований в контексте возможности использования этого опыта для решения задачи технологической модернизации российской экономики. Корейский опыт представляет интерес в связи с тем, что наглядно показывает, как в зависимости от изменения социально-экономической ситуации в стране и целей, которые ставились правительством по проведению модернизационных реформ на разных этапах развития, менялись функция и методы планирования.

Ключевые слова: цифровая экономика, модернизация, промышленная политика, правительственные интервенции, функции планирования.

Цитировать статью: Рассадина А. К. Роль планирования в модернизационном развитии. Опыт Республики Корея // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 1. — С. 197–214.

¹ Рассадина Алла Константиновна — к.э.н., старший научный сотрудник экономического факультета МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: rassalla20@yandex.ru, ORCID: 0000-0002-4995-5129

A. K. Rassadina

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: O33

ROLE OF PLANNING IN MODERNIZATION DEVELOPMENT: EVIDENCE OF THE REPUBLIC OF KOREA

Active application of modern digital technologies is impossible without creating high technological basis for Russia's economy, capable of effective implementation of such technologies. These processes assume the implementation of radical structural and technological modernization conversions applying different planning methods within the framework of state industrial policy. The most expressed forms of planning have been used by developed and «catching-up» economies primarily during radical modernization reforms. In this context, appealing to overseas planning experience seems to be of great interest. On the basis of foreign experts' estimates, the author analyses the main directions in planning during the period of accelerated industrial-technological transformation in South Korea in the context of its possible use in Russia's technological modernization. The experience of planning in South Korea is of special interest because it demonstrates the transformation in planning functions and methods according to the changes in socio-economic situation in the country and modernization goals set by the Government at different stages of development.

Key words: digital economy, modernization, industrial policy, government interventions, functions of planning, Russia, South Korea.

To cite this document: *Rassadina A. K. (2020) Role of planning in modernization development: evidence of the Republic of Korea. Moscow University Economic Bulletin, (1), 197–214.*

Как известно, цифровая экономика выражается прежде всего в цифровизации производственно-технологических, управленческих и бизнес-процессов. Поэтому нам представляется большой ошибкой тот факт, что при постановке задачи по развитию цифровой экономики в нашей стране, актуальной и необходимой в настоящее время, не всегда учитывается значение исходного состояния индустриальной сферы. Так и не состоявшийся до настоящего времени переход к инновационной экономической модели тормозит развитие современной промышленной базы, способной воспринимать передовые цифровые технологии. Но только синтез современной промышленности и современных информационных технологий ведет к реальному экономическому прогрессу.

В свою очередь, использование цифровых технологий открывает дополнительные технические возможности для использования различных форм планирования и прогнозирования в качестве важнейшего инструмента государственной экономической политики в ходе осуществления модернизационных преобразований. Необходимость использования различных видов планирования при проведении структурной трансформации

российской экономики на новом технологическом уровне неоднократно обосновывалась в трудах и выступлениях таких известных российских экономистов, как С. Бодрунов, А. Бузгалин, Р. Гринберг, С. Губанов, В. Ивантер, А. Колганов, А. Пороховский, В. Полтерович, К. Хубиев и др. В частности, в статье «Куда идти: двадцать четыре тезиса» академик В. М. Полтерович, обосновывая «рациональную стратегию экономического развития России» в современных условиях, выделял «систему индикативного планирования» в качестве «одного из основных элементов этой стратегии» в соответствии с принципами теории «государства развития» [Полтерович, 2014, с. 7–16].

В этой связи изучение опыта государственного планирования в Республике Корея представляет для нас значительный интерес: экономика этой страны является одной из наиболее быстро растущих в течение последних более чем четырех десятилетий. В настоящее время Корея относится к числу государств, стоящих на передовых рубежах развития современных технологий, в том числе цифровых. Сектор ИКТ (информационные и коммуникационные технологии), представляющий собой важнейшее направление в развитии цифровых технологий, является краеугольным камнем национальной экономики Кореи. Он является драйвером инноваций, существенно увеличивающим долю добавленной стоимости в производимых товарах и услугах.

С показателем в 10,4%, Корея занимает первое место по удельному весу сектора ИКТ в ВВП, превосходя по этому показателю США, Японию, Германию и другие развитые страны. Для сравнения: аналогичный показатель для России составляет 2,9%.

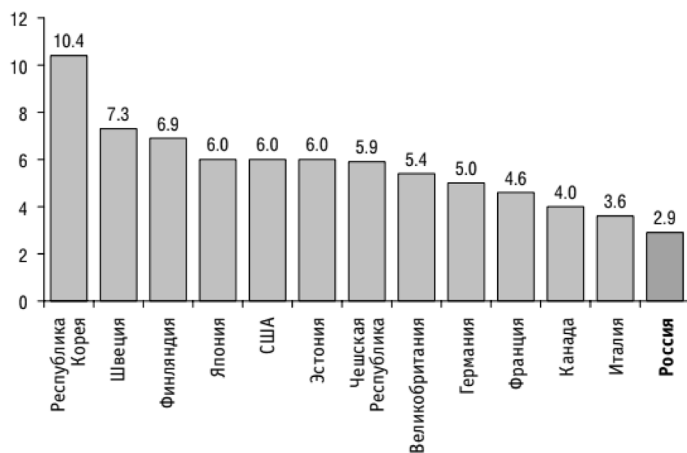


Рис. 1. Удельный вес сектора ИКТ в ВВП по странам в 2016 г. (%)

Источник: составлено по материалам [Цифровая экономика..., 2018, с. 85].

По процентному соотношению доли экспорта продуктов и услуг ИКТ к их общемировому экспорту Корея находится на 4-м месте (7,6 %) после Китая (32,3%), США (9,7%) и Сингапура (7,6%). Последний превосходит ее только по экспорту услуг ИКТ (1,3 и 0,7% соответственно) [BTDixE, 2017]. Для сравнения: в России процентное соотношение доли экспорта продуктов ИКТ к общемировому составляет 0,1%.

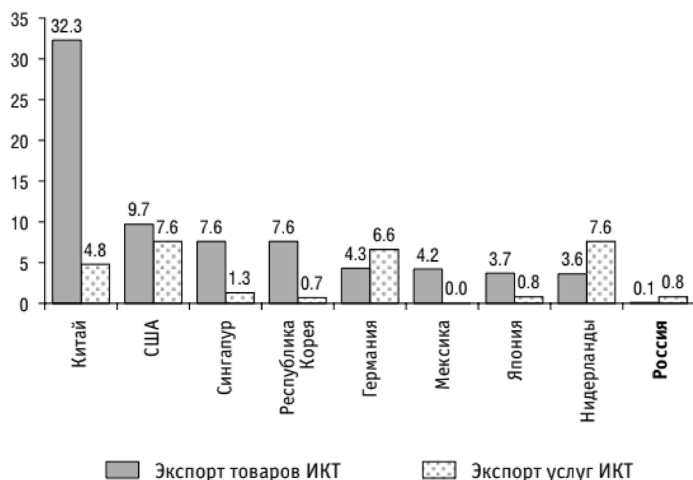


Рис. 2. Экспорт товаров и услуг ИКТ по странам в 2016 г.
(в % от общемирового экспорта товаров/услуг)

Источник: составлено по материалам [Цифровая экономика..., 2018, с. 91].

Корея занимает третье место среди 10 наиболее развитых стран ОЭСР по наибольшему количеству производимых промышленных операционных роботов. По этому показателю она превосходит Германию и идет вслед за Японией и США [IFR, 2017]. В 2015 г. Республика Корея имела наибольшую в мире интенсивность применения роботов в обрабатывающих отраслях промышленности — 531 многоцелевых промышленных роботов всех типов на 10 тыс. занятых [IFR, 2016].

Сегодняшние достижения Республики Корея в технологической сфере и, в частности, в цифровизации промышленности были заложены в 60—90-е гг. прошлого столетия, когда в экономике страны происходил процесс мощных индустриально-технологических преобразований. Первостепенное значение в индустриально-технологической трансформации некогда отсталой аграрной страны сыграла грамотная промышленная политика государства, одним из основных инструментов которой являлось использование различных методов планирования. В этой связи корейский опыт представляется для нас более полезным, чем, скажем, французский, так как в отличие от Франции к началу проведения модернизации

ции Корея еще не обладала длительной традицией развития свободной рыночной экономики.

Корейский опыт наглядно показывает, как распределялись властные возможности государства в процессе экономического регулирования и как могут меняться методы и функция планирования в зависимости от изменения социально-экономической ситуации в стране и целей, которые ставятся правительством по проведению индустриально-технологических реформ на том или ином этапе. Безусловно, модернизация, которую осуществляло правительство Южной Кореи в 60–90-е гг. прошлого века, основывалась на других технологиях, нежели те, которые развиваются сегодня. Однако принципиальной и представляющей несомненный интерес является **идентификация места планирования в рыночной экономике Кореи**, принцип и методы его применения в ходе осуществления технологических реформ с учетом возможности использования этого опыта при проведении современной российской модернизации. Ниже мы остановимся на главных **особенностях южнокорейского планирования**, его роли в создании мощной индустриально-технологической базы и постараемся показать, как **менялись роль и методы планирования на разных этапах модернизационных преобразований в зависимости от целей, которые ставило правительство этой страны.**

* * *

Как и во Франции, в Южной Корее на всем протяжении применения планирования в форме пятилетних планов с 1962 по 1996 г., постоянно поднимались вопросы относительно того, как различные методы планификации влияют на экономическое развитие и каково правильное место планирования (и государственного экономического регулирования в целом) в капиталистической экономике свободного предпринимательства [Cohen, 1969; Estrin, Holmes, 1983; Miller, 1979; etc.]. В частности, активно обсуждались вопросы относительно того, будет ли происходить активный и качественный экономический рост в условиях сокращения/увеличения роли государства в экономическом развитии страны и возрастании/сокращении роли рынка в распределении ресурсов. Основные вопросы, которые ставились при анализе корейского опыта и представляют научный интерес, касались прежде всего того, какова должна быть функция планирования, как планы должны и могут влиять на рыночное поведение, насколько полученные в результате реализации планов преимущества перевешивали негативные факторы, связанные с их применением¹. Сюда же относится вопрос относительно того, случился ли успех экономиче-

¹ См.: Рассадина А. Планирование как инструмент государственной промышленной политики: опыт Франции // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2018. — С. 122–140.

ского развития Кореи благодаря или вопреки применению планирования [Enos, Park, 1988; Kwon, 1989, etc.]. Все эти темы обсуждались в связи с работой над планами и были так или иначе в них отражены. Главный вопрос, который ставился, в частности, в процессе работы над первым пятилетним планом, касался соотношения государственного экономического регулирования — «управляемого капитализма» — и принципа свободного предпринимательства. Планирующие органы должны были учитывать тот факт, что план и свободный рынок являются в определенной степени антагонистическими категориями. Поэтому им требовалось обосновывать, «почему государственное вмешательство в целях направления деятельности капиталистов в нужных направлениях не должно ограничивать свободу частного предпринимательства» [Kuznets, 1982, p. 79].

Исследование опыта планирования в Республике Корея показывает, какие основные аналитические вопросы, касающиеся направлений его функционирования, поднимались при оценке его эффективности и прежде всего эффективности плановой корректировки рынка.

- Первым направлением, лежащим в основе разработки первого пятилетнего плана и продолженным в дальнейшем, стала индустриализация. Первый пятилетний план разработал построение современной промышленной базы экономики страны. Последующие планы идентифицировали факторы ее расширения и роста международной конкурентоспособности национальных товаров за счет развития производства продукции с высокой долей добавленной стоимости на основе использования высококвалифицированного труда, а также реструктуризацию производства и в дальнейшем переориентацию рынков на отход от практики экспортного протекционизма. В процессе осуществления промышленной политики происходил постепенный поворот от политики импортозамещения и перенос акцента на рыночно ориентированные подходы развития. Корея может служить примером такой трансформации. Она может также служить примером того, как правительство осуществляло жесткое акцентирование на международной конкурентоспособности и расширении экспорта в процессе реализации своей промышленной политики.
- Вторым важнейшим направлением экономической политики и планирования было требование достижения самообеспеченности сельскохозяйственными продуктами, в частности рисом и др.
- Третье направление, впервые появившееся уже в пятом и шестом пятилетних планах, касалось уровня безработицы.
- Четвертая тема, впервые появившаяся в процессе разработки второго и третьего пятилетних планов, касалась путей повышения уровня социального благосостояния. Мировой банк провел сравнительное исследование расходов государства в странах с высоким

и средним уровнем экономического развития в референтной группе, к которой относилась Южная Корея. Оно показало, что затраты на здравоохранение, жилье, удобства, социальное обеспечение и т.п., непосредственно влияющие на благосостояние людей, в Корее были существенно ниже среднего значения по данной группе [World Bank, 1989, p. 185]. Но с 1988 г., с момента впервые проведенных в стране демократических выборов, пятилетние планы стали уделять существенно большее внимание повышению уровня благосостояния населения.

Помимо формулировки целей экономического развития, корейские планы включали показатели роста ВВП, платежного баланса, занятости, денежной массы и другие макроэкономические показатели. Они разрабатывали цели по капиталовложениям и выходу продукции по различным секторам и промышленности в целом, а также списки специальных проектов (таких, например, как электрификация Чунгангской железнодорожной линии и др.). При этом особенностью южнокорейского планирования было то, что оно носило не только **индикативный и координирующий**, как во Франции, но и **предписывающий** характер.

Имплементация пятилетних корейских планов осуществлялась через годовые планы и национальный бюджет. Помимо семи среднесрочных пятилетних планов, включая их скорректированные и пересмотренные версии, существовали краткосрочные годовые планы, которые определяли такие вопросы, как прогнозы экспорта на ближайший год, плановый уровень увеличения денежной массы и др.

Разрабатывались также специальные долгосрочные планы, сфокусированные на исследовании перспектив экономического развития, возможных изменениях его приоритетных направлений и необходимости реструктуризации. Один из таких долгосрочных планов содержался, например, в первой главе первого пятилетнего плана, а также в публикациях Корейского института развития и содержал тщательно подготовленные количественные прогнозы по приоритетным направлениям развития [Korea Development Institute, 1978; 1986]. В то же время другие, такие как проект «Изменение национальных приоритетов Республики Корея в целях экономического роста», разработанный Комиссией при президенте, фокусировались на нормативных вопросах развития. Такие прогнозы являлись отражением, с одной стороны, оптимизма или пессимизма плановиков, с другой стороны, будущих трендов экономического развития, вытекающих из фактора неопределенности, возрастающей по мере увеличения временных горизонтов при разработке плана. Долгосрочные корейские планы имели много общего с долгосрочными прогнозами Экономического агентства по планированию Японии, японского Центра экономических исследований и Министерства внешней торговли и промышленности Японии.

Один из способов оценки индикативной функции планирования состоит в сравнении реального и прогнозируемого роста экономики. Это дает возможность понять, были ли прогнозы плана достаточно точны, чтобы экономические агенты им доверяли и действовали в соответствии с ними. Приведенная ниже таблица содержит прогнозируемые и реальные темпы роста ВВП в период реализации пяти первых пятилетних корейских планов.

Таблица 1

ВВП: годовые темпы роста (%)

	1962	1963	1964	1965	1966	Среднее
1-й план	5,7	6,4	7,3	7,8	8,3	7,1
1-й план с коррективами	2,8	4,4	5,0	5,0	5,0	4,8
Фактически	2,2	9,1	9,6	5,8	12,7	9,3
	1967	1968	1969	1970	1971	Среднее
2-й план	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Фактически	6,6	11,3	13,8	7,6	9,4	10,5
	1972	1973	1974	1975	1976	Среднее
3-й план	9,0	8,5	8,5	8,5	8,5	8,6
Фактически	5,8	14,9	8,0	7,1	13,6	11,2
	1977	1978	1979	1980	1981	Среднее
4-й план	10,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,2
Фактически	10,3	11,6	6,4	-6,2	6,6	4,3
	1982	1983	1984	1985	1986	Среднее
5-й план	8,0	7,5	7,5	7,5	7,5	7,6
5-й план с коррективами	5,6	9,3	7,5	7,5	7,5	8,0
Фактически	7,2	12,6	9,3	7,0	12,9	10,4

Источник: The first five FYPs and their adjusted (revised) versions: Bank of Korea. National income in Korea, various issues.

Данные таблицы показывают, что планируемые и реальные темпы роста ВВП были зачастую далеки от совпадения за исключением четвертого пятилетнего плана, а также то, что планы недооценили реальный экономический рост в Корее. Одной из причин такой недооценки было то, что планирующие органы находились под влиянием настроения пессимизма со стороны иностранных экспертов, полагавших, что высокие темпы роста не могут преобладать или в силу значительного стартового отставания страны в получении новых технологий, или потому, что рост экспорта и излишки платежного баланса не носили изначально стабильного характера. В особенности это касалось периода составления первого пятилетнего плана. Другие причины, совпавшие с ранее выдвигавши-

мися аргументами при объяснении постоянной недооценки темпов роста в японских планах, связаны с возможным недостатком веры людей в себя и в возможности нации [Komiya, 1975, p. 190–193]. Тем не менее, по мнению Эстрина и Холмса, при условии, что альтернативные прогнозы оказываются хуже плановых, можно делать вывод о том, что планирование делает информацию, становящуюся доступной для принятия экономических решений, значительно более совершенной [Estrin, Holmes. 1983, p. 61, 69–71]. Один из факторов, благодаря которым планирование делает информацию относительно экономического развития более точной, состоит в том, что оно имеет возможность идентифицировать ошибки в существующих данных, побуждая к их пересмотру. Так, процесс построения макроэкономической модели второго пятилетнего Плана выявил тот факт, что оценки выпуска продукции обрабатывающих отраслей оказались заниженными. В то же время переоценка обменных валютных курсов привела к неверным данным по оценке экспортной и импортной деятельности, по доходам от внешнеэкономической деятельности и в итоге по оценке ВВП в целом. Все эти оценочные параметры были пересмотрены в 1967 г. в процессе ревизии всех национальных доходов и расходов. В результате сам процесс планирования от этого значительно выиграл. Следует отметить, что в плановых органах Кореи работали специалисты очень высокого уровня, в том числе иностранцы. В то время была распространена точка зрения, состоящая в том, что в Сеуле работает большее количество продвинутых американских ученых — экономистов со всевозможными степенями, чем в Вашингтоне.

* * *

На всем протяжении функционирования планирования в Корее в его основе лежала задача изменения экономического поведения частных агентов в направлении ускорения экономического развития. При этом его важнейшая функция — **координирующая** — сыграла основную роль в приведении интересов частного бизнеса в соответствие с задачами национального развития. Этому способствовала предоставленная частным предпринимателям выверенная система стимулов, служившая достижению плановых показателей: дешевые стратегические кредиты, условия для ускоренной амортизации, детально разработанная система снижения налогов и др. Предоставление льгот, с одной стороны, и отражение в планах возникающих проблем и их корректировка, с другой, способствовали тому, что частные компании приводили свою политику в соответствие с плановыми индикаторами. Дешевые стратегические кредиты порождали не только оптимистические ожидания, но и получение высокой прибыли от инвестиций: к началу реализации пятого пятилетнего плана частные инвестиции в Корею увеличились на 25–30% по сравнению с уровнем начала имплементации второго пятилетнего плана [Government..., 1982].

В результате планирование сыграло принципиальную роль в стимулировании развития новых отраслей промышленности, высокотехнологичной модернизации и, как следствие, росте экспорта и достижения страной международной конкурентоспособности.

Принципиальной и продолжающейся характеристикой корейского планирования являлись **государственные интервенции в рынки** в целях продвижения плановых показателей. Это касалось прежде всего развития новых отраслей в стремлении догнать индустриально развитые державы. Присущая большинству развивающихся экономик, в Корее эта цель была выражена в наибольшей степени и проявлялась на всех этапах проведения экономических реформ. Данная черта корейского планирования основывалась на его **предписывающей функции**: правительство устанавливало круг новых отраслей, продуктов и технологий, подлежащих развитию; распределяло дешевые кредиты; продвигало инициативы по развитию передовых проектов, осуществляя контроль над их реализацией, и принимало конкретные протекционистские меры по их защите — вплоть до момента достижения ими международной конкурентоспособности. При этом отличительной чертой южнокорейского планирования были **прозрачность и предсказуемость в отношениях государства и частного бизнеса, сочетавшиеся с весьма жесткими, вплоть до авторитарных, методами, которые применяло правительство.**

Правительственные интервенции осуществлялись прежде всего в отношении развития так называемых «белых слонов», таких, например, как Чангонский машиностроительный комплекс. Они позволили осуществить концентрацию промышленного производства и решить основные проблемы финансовой реструктуризации. Таргетирование промышленного развития лежало и в основе развития гигантских промышленно-финансовых конгломератов — *chaebol*. В 1989 г. 50 крупнейших южнокорейских *chaebol* обеспечивали 73,4% всего товарооборота страны, а в химической и тяжелой промышленности доля 30 крупнейших *chaebol* стала составлять к 1990-му около 49% [Government..., 1992]. В то же время чрезмерное применение государственных кредитов привело к росту невыполнимых банковских обязательств. Но эта цена компенсировалась тщательным селективным отбором отраслей и технологий, подлежащих развитию, и помощью государства в жесткой торговле с зарубежными поставщиками [Enos, Park, 1988, p. 38].

Использование интервенционистских и протекционистских инструментов государственной промышленной политики было направлено прежде всего на помощь в достижении новыми отраслями и производствами сравнительных конкурентных преимуществ. В основе необходимости государственного вмешательства лежали неизбежные провалы рынка и, в частности, сложности в получении частными фирмами внешних выгод от вложений, а также имевшиеся в то время недостатки раз-

вития рынков технологий или их распространения. Притом что новые отрасли остро нуждались в новых современных технологиях, их распространению, адаптированию и объединению с незапатентованными «ноу-хау» зачастую мешала концентрация последних в одной или нескольких компаниях. Государство содействовало в решении таких проблем. Кроме того, общество было заинтересовано в защите вновь возникающих отраслей, которая предполагала регламентацию цен на внутренних рынках до момента, когда цены начнут снижаться в результате сокращения издержек производства. Эту функцию также брало на себя правительство.

Следует отметить, что стратегия, применявшаяся в Республике Корея, по плановому селективному отбору новых отраслей никогда не раскрывалась. Тем не менее об этом можно было получить определенное представление, анализируя список продуктов импорта, основанных на ненаатуральных ресурсах, для отраслей, соответствующих ранее заявленным плановым характеристикам: хороший экспортный потенциал, использование новых технологий, производственные связи со смежными отраслями и фактор потенциала будущего развития. Используя тот факт, что структура корейского экспорта была очень похожа на структуру экспорта Японии — с отставанием в 15 лет — можно было понять суть плана по выбору отраслей с экспортным потенциалом в Корее [Petri, 1988, p. 57–60]. Данные по структуре японского экспорта на текущий момент давали представление о перспективе развития экспортных отраслей в Корее.

Одной из принципиальных характеристик корейского планирования и осуществления промышленной политики в целом на первом этапе модернизационных реформ была **абсолютная независимость от различных политических групп и их экономических интересов**. Любой политический режим, желающий сохранить власть, должен удовлетворять интересы основной части своих избирателей. В связи с этим политические соображения зачастую неизбежно превалируют над соображениями экономическими, в том числе отраженными в плане. Эти моменты присутствовали в Корее, как и в других странах, применявших инструмент планирования в ходе реализации своей государственной экономической политики. Однако в Корее это происходило в значительно меньшей степени в течение периода с 1963 по 1988 г., во время существования в значительной степени милитаристских и авторитарно-бюрократических режимов. **Безусловный акцент на экономическом развитии**, явившийся главной характерной чертой государственной политики в тот период, дал возможность достигать ускорения темпов экономического роста без оглядки на экономические интересы большинства заинтересованных групп. Однако эти «благоприятные» условия практически закончились уже в период работы над уточненными пятым и шестым пятилетними планами. Главной особенностью шестого пятилетнего плана было то, что он включал меры, направленные на демократизацию экономической системы страны, которые

удовлетворяли бы потребности экономически заинтересованных групп в большей степени, нежели преследовали цель быстрого долгосрочного развития. Стало очевидно, что планирование потеряло независимость от влияния этих групп, что было принципиально важно в начале процесса модернизационной трансформации. Особенностью пятого и шестого планов было также то, что они в отличие от предыдущих стали в значительно большей степени акцентироваться на проблемах социальной сферы и росте благосостояния населения.

Важнейшим фактором планирования в Корее являлось соображение **выполнимости**. Существовала жесткая система, при которой «режим получил возможность обеспечивать бюрократическое соблюдение своих директив или путем прямых команд, или с помощью управленческих инструментов контроля» [Myrdal, 1968, p. 66, 895—901]. В условиях приоритета акцентирования на экономическом развитии и «философии роста» «чиновники могли редко позволить себе действовать в манере, которая могла бы серьезно затруднить достижение поставленных целей» [Jones, SaKong, 1980, p. 139]. Этому способствовало и то, что экономический блок корейского правительства был структурирован таким образом, чтобы консолидировать процесс планирования в одной приоритетной структуре — Совете по экономическому планированию (EPB). Рекомендации Совета разрабатывались исходя из каждого плана цепочки агентство — министерство — сектор экономики. Они координировались с планами макроэкономического развития (с переходом на бюджеты), распределением финансирования и годовыми управленческими планами, необходимыми для осуществления каждого конкретного плана цепочки агентство — министерство. При этом координирующая функция корейского планирования в значительной степени основывалась на сочетании спецификации целей и инструментов их достижения. При наличии такого сочетания план, по мнению Мюрелла, отражает влияние выбора цели развития на инструменты ее достижения, и наоборот [Murrell, 1979, p. 153]. Пример Франции показывает, что один из факторов, повлиявших на постепенную дискредитацию индикативного планирования в этой стране, заключался именно в «недостатке координации между среднесрочной программой плана и краткосрочной государственной политикой по ее реализации» [Cohen, 1969, p. 55]. В Корее была невозможна ситуация, когда Министерство финансов отказало бы в предоставлении планирующим органам информации по годовой оценке государственных инвестиций, что, очевидно, произошло в Японии [Murrell, 1979, p. 153] и что зачастую происходило во Франции из-за противоречий между Генеральным комиссариатом по планированию и Министерством финансов [Cave, 1981]. Если какие-то недостатки в координационной функции корейского планирования и имели место, то они происходили не из-за того, что деятельность по среднесрочному планированию и его имплементации была

разделена и вступала в противоречие друг с другом, а из-за противоречий в рамках самого Совета по экономическому планированию или чрезмерного и не всегда корректного вмешательства президента в процесс разработки плана.

* * *

Природа корейского планирования и его существенные составляющие менялись в течение времени. Не все значимые методы планирования 1960-х гг. нашли применение в 1970-е гг., а от каких-то аспектов планирования 70-х гг. отказались в 80-е гг. Так, акцентирование на достижении консенсуса и участии общества в процессе разработки формулировок плана полностью отсутствовало на первом этапе планирования и стало постепенно проявляться, как уже было сказано, только с момента начала работы над третьим пятилетним планом 1972—1976 гг. А таргетирование развития новых промышленных отраслей и разработка отраслевой политики в целом были в большей степени характерны для периода 1970-х, нежели 1980-х гг., когда акцент сместился в сторону более общей и функциональной промышленной политики.

В период имплементации первых трех пятилетних планов Корея демонстрировала наиболее интервенционистскую по сравнению с другими капиталистическими странами экономическую политику с выраженными предписывающими элементами планирования. Происходившие впоследствии демократические преобразования способствовали существенному корректированию процесса планирования и его усложнению. Особый теоретический интерес с точки зрения осмысления корреляции государственного регулирования с рыночной экономикой представляет собой пятый пятилетний план 1982—1986 гг., в котором была отражена необходимость ограничения государственных интервенций в экономику в пользу расширения рыночных механизмов. К началу 80-х гг. негативные моменты, порожденные планированием, стали перевешивать пользу, с ним связанную. Новый тренд мог также отражать растущее усложнение корейской экономики и, что более вероятно, излишнее вмешательство тогдашнего правительства в экономику в целях развития тяжелой промышленности и химической отрасли и последовавшие в связи с этим инфляционные факторы. Каковы бы ни были причины, критерии, заложенные в пятом пятилетнем плане, отражали сокращение государственного вмешательства в производство, связанное с обеспечением базовых потребностей, а также инвестирование в развитие технологий, трудовые ресурсы и социальную инфраструктуру. Все большую нагрузку в решении этих проблем стал играть частный сектор. Исключение составило развитие определенного числа крупномасштабных проектов. Планирование, исходя из пятого пятилетнего плана, должно было носить в большей степени **индикативный**, нежели **предписывающий** характер. Фактически пятый план стал перелом-

ным в смещении акцента государственной экономической политики в сторону все большей демократизации. Это выражалось, в частности, в том, что в процессе внесения в планы корректив «поощрялось участие в этой процедуре представителей академической среды, экономических и бизнес-структур, трудовых (рабочих), фермерских, рыболовных предприятий» [Kwon, 1989, p. 14]. Такое участие в выработке решений, публичные дискуссии и слушания были нацелены на демократизацию экономической политики, призванную способствовать выработке общественного консенсуса по выполнению плановых целей. Эти процессы, по мнению В. Полтеровича, «учитывали патерналистские ожидания населения». Определяющая роль в них «принадлежала государству, однако система управления основывалась на принципах корпоративизма, предусматривавшего тесное взаимодействие государственных органов, ассоциаций бизнеса и профсоюзов, а также учет интересов потребителей, политику снижения неравенства, ориентацию чиновников всех уровней на обеспечение экономического роста при достаточной степени децентрализации» [Полтерович, 2018, с. 22]. Вместе с тем новые тенденции объективно усложняли деятельность плановых органов. Разнообразие новых целей и появившаяся возможность удовлетворять групповые интересы стали не только влиять на процесс планирования, но и способствовали дальнейшему изменению относительного значения его индикативных, предписывающих и координирующих функций. Однако все эти изменения стали возможны в результате решения главных вопросов по индустриальному и модернизационному развитию и достижению экономикой страны международной конкурентоспособности. Происходили они медленно, подвергаясь при этом периодическим отменам в зависимости от изменения конкретной социально-экономической ситуации.

Таким образом, важнейшей отличительной чертой корейского планирования и государственной экономической политики в целом был гибкий, лишенный идеологизации подход, характеризующийся стремлением экспериментировать и менять подходы — независимо от того, касалось ли это плана или рынка, — в процессе выбора методов, которые будут работать наиболее удачно на данном этапе развития. **Возможность изменений и гибкость** были признаны системой корейского планирования как ее безусловное условие.

Выводы

В период ускоренного проведения индустриально-технологических модернизационных преобразований роль государственной промышленной политики в Республике Корея с планированием в качестве ее основного инструмента была приоритетной. При этом на первом этапе технологической структурной трансформации преобладала предписывающая функция

планирования. Частный сектор, стремясь к достижению международной конкурентоспособности, был заинтересован в реформах и активно приводил свою экономическую политику в соответствие с плановыми показателями. По мере решения этой задачи роль предписывающей функции планирования сокращалась, а значение индикативной функции и социально-институциональных элементов планирования возрастало. Впоследствии, выполнив свою функцию, роль государственной промышленной политики в целом стала уменьшаться, а государственное планирование на макроэкономическом уровне в виде разработки пятилетних планов было сведено на нет.

Немаловажными факторами, благоприятствовавшими применению планирования в Корее, в том числе его предписывающей составляющей, были «философия приоритета роста», которая значительно упрощала функцию планирующих органов, а также авторитарный характер правительств, оградивший их от требований заинтересованных политических и экономических групп, имевших свои интересы, на важнейшем начальном этапе осуществления модернизационных преобразований.

Совпадение использования планирования и достижения страной колоссальных экономических успехов не означает, что планирование всегда было основным фактором этого успеха. Однако нельзя отрицать тот факт, что оно как минимум играло в этом успешном развитии существенную роль. Очевидно и то, что успехи в экономическом развитии Кореи опровергали критические замечания по поводу применявшейся там системы планирования.

Государственная промышленная политика Республики Корея 60–90-х гг. прошлого века с планированием в качестве ее основного инструмента, безусловно, была успешной. Она способствовала быстрому росту ВВП, росту технологической составляющей экономики, достижению ею международной конкурентоспособности. Всего этого не произошло бы в том случае, если правительство не взяло бы на себя риски по развитию новых высокотехнологичных отраслей. Именно эти факторы создали основу для развития современных технологий сегодня и обеспечили стране достойное место в ряду наиболее технологически развитых стран мира.

Сокращение государственного вмешательства в экономику и отказ от планирования в виде разработки пятилетних планов после 1992 г. не означают отсутствия государственного экономического регулирования в Корее в настоящее время. Меняются методы регулирования в соответствии с изменениями специфики и условий национального и глобального экономического и технологического контекста. В данной статье мы не ставили целью исследование современных форм государственного экономического регулирования в Республике Корея. Это отдельная тема. Заметим только, что различные его виды широко используются в настоящий период и в Корее, и в большинстве экономически развитых стран.

Растущее использование передовых, в том числе цифровых, технологий и инноваций открывает колоссальные возможности для развития индустриального производства на новом уровне, появления новых бизнес-моделей, изменения организации жизни и труда, влияет на эффективность существующих рынков и создание новых. В то же время цифровая трансформация влечет за собой огромное количество вызовов в сфере осуществления экономической политики и управления, усиливая различного рода риски, связанные с использованием цифровых технологий. Правительство Кореи активно выполняет функцию своего рода навигатора в развитии цифровой трансформации. В качестве иллюстрации можно привести, в частности, роль государства по выработке мер, минимизирующих риски различного рода злоупотреблений, связанных с развитием цифровизации. В частности, государство устанавливает налоговые льготы компаниям, инвестирующим в продукты, обеспечивающие цифровую безопасность [OECD, 2017o]. Данные 2016 г. показывают, что 90% корейского бизнеса использует **продукты** информационной безопасности и 41% прибегает к использованию **услуг** информационной безопасности. Для сравнения — в предыдущем году эти цифры составляли соответственно 4 и 16%. Среди стран ОЭСР Корея имеет наименьшую долю предприятий, испытывавших проблемы с цифровой безопасностью, — 4% [OECD, 2017p]. В особенности в помощи государства в этой сфере нуждается малый и средний бизнес.

Исследование опыта стран, использовавших различные инструменты планификации в прошлом, а также изучение методов государственного экономического регулирования в современных условиях не предполагают необходимости копировать чей-либо опыт, в особенности опыт, связанный с применением выраженных авторитарных методов правления. Смысл такого обращения состоит том, чтобы грамотно использовать главные приоритеты такого регулирования, которые были наиболее эффективно применены в этих странах на разных этапах развития. Для российской экономики эти приоритеты состоят прежде всего в использовании различных видов планирования и государственной промышленной политики в целом в продвижении современных технологий и инноваций, развитии новых высокотехнологичных отраслей, а также в стимулировании существенного возрастания роли науки и образования в этих процессах. Решение задачи «ускорения технологического развития Российской Федерации» и «обеспечения ускоренного внедрения цифровых технологий в экономике и социальной сфере», о которых говорится в Указе Президента от 07.05.2018 [Указ..., 2018], предполагает достижение необходимого уровня инновационно-технологической составляющей индустриальной основы экономики, не только требующего, в том числе, широкого внедрения цифровых технологий, но и позволяющего адекватно их воспринимать. Без этого осуществить технологический прорыв, достигнуть

международной конкурентоспособности и войти в число технологически развитых государств мира не представляется возможным.

Грамотное сочетание государственного стратегического, индикативного, других видов планирования с рыночной самоорганизацией представляется важным условием в решении этой задачи.

Список литературы

1. Указ Президента Российской Федерации № 204 от 07.05.2018 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://prezident.org/articles/ukaz-prezidenta-rf-204-ot-7-maja-2018-goda-07-05-2018.html>
2. Полтерович В. К общей теории социально-экономического развития. Часть 1. География, институты или культура? // Вопросы экономики. — 2018. — № 11. — С. 5–27.
3. Полтерович В. Куда идти: двадцать четыре тезиса // Экономическая наука современной России. — 2014. — № 3 (66). — С. 7–16.
4. Рассадина А. Планирование как инструмент государственной промышленной политики: опыт Франции // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2018. — № 1. — С. 122–140.
5. Цифровая экономика: краткий стат. сб. / Г. И. Абдрахманова, Л. М. Гохберг, А. В. Демьянова и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: НИУ ВШЭ, 2018.
6. Bilateral Trade in Goods by Industry and End-use (accessed in July 2017) — BTDIxE. URL: <http://oe.cd/btd>
7. Cave M. Macro-Economic Projections and the French Plan. — London: Brunel University, 1981.
8. Cohen S. Modern Capitalist Planning. The French Model. Berkeley. — Calif, 1969.
9. Enos J., Park W. The Adoption and Diffusion of Imported Technology: The Case of Korea. — London: Croom Helm, 1988.
10. Estrin S, Holmes P. French Planning in Theory and Practice. — London: George Allen and Unwin, 1983.
11. Government of the Republic of Korea. The Fifth Five-Year Economic and Social Development Plan, 1982–1986. — Seoul, 1982.
12. Government of the Republic of Korea. The Sixth Five-Year Economic and Social Development Plan, 1987–1992. — Seoul, 1992.
13. International Federation of Robotics (IFR), February 2017. URL: <https://ifr.org/>
14. Jones L., Sa Kong, I. Government, Business and Entrepreneurship in Economic Development: The Case of Korea. — Cambridge, MA: Harvard Univ. Press, 1980.
15. Komiya R. Planning in Japan. In Morris Bornstein, Ed. Economic Planning, East and West. — Cambridge, MA: Ballinger, 1975. — P. 189–227.
16. Korea Development Institute, Korea, Year 2000: Prospects and Issues for Long-Term Development. — Seoul, 1986.
17. Korea Development Institute. Long-Term Prospect for Economic and Social Development. — Seoul, 1978, 1987.
18. Kuznets P. The Dramatic Reversal of 1979-80: Contemporary Economic Development in Korea // Northeast Asian Studies. — 1982. — Sept. — P. 71–87.

19. *Kwon S.* Review of Current Social Development Policy and Planning. Working Paper No. 8930. — Seoul: Korea Development Institute. — September, 1989.
20. *Miller J.* Meade on Indicative Planning // *Journal of Comparative Economics*. — 1979. — No. 3. — P. 27–35.
21. *Murrell P.* Planning and Coordination of Economic Policy in Market Economies // *Journal of Comparative Economics*. — 1979. — June, N3, 2. — P. 145–166.
22. *Myrdal G.* Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations. — New York: Twentieth Century Fund, 1968.
23. OECD 2017o. — OECD Digital Economy Outlook, 2017. — OECD Publishing, Paris. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264276284-en>
24. OECD 2017p. — Digital security incidents experienced by businesses, 2010 or later. — OECD Digital Economy Outlook, 2017. — OECD Publishing, Paris. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/888933586426>
25. *Petri P.* Korea's Export Niche: Origins and Prospects // *World Development*. — 1988 — 16, Jan. — P. 47–63.
26. The first five FYPs and their adjusted (revised) versions: Bank of Korea. National income in Korea, various issues.
27. World Bank, World Development Report. 1989. — Washington, DC, 1989.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Ukaz Prezidenta Rossijskoj Federacii № 204 ot 7 maja 2018 g. «O nacional'nyh celjah i strategicheskikh zadachah razvitija Rossijskoj Federacii na period do 2024 goda». — <http://prezident.org/articles/ukaz-prezidenta-rf-204-ot-7-maja-2018-goda-07-05-2018.html>
2. *Polterovich V.* K obshei teorii social'no-ekonomicheskogo razvitiya. Chast'1: geografiya, instituti ili kul'tura // *Voprosi ekonomiki*. — 2018. — № 11. — S. 5–27.
3. *Polterovich V.* Kuda idti: 24 tezisa // *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii*. — 2014. — № 3 (66). — S. 7–16.
4. *Rassadina A.* Planirovanie kak instrument gosudarstvennoj promyshlennoj politiki: opyt Francii // *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Jekonomika*. — № 1. — S. 122–140.
5. Cifrovaja jekonomika: kratkij statisticheskij sbornik / G.I. Abdrahmanova, L. M. Gohberg, A. V. Dem'janova i dr.; Nac. issled. un-t «Vysshaja shkola jekonomiki». — M.: NIU VShJe, 2018.

Требования к статьям, принимаемым к публикации в журнале «Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика»

Материал, предлагаемый для публикации, должен являться оригинальным, не публиковавшимся ранее в других научных изданиях, соответствовать профилю и научному уровню журнала. Решение о тематическом несоответствии может быть принято редколлегией без специального рецензирования и обоснования причин.

Подача статьи осуществляется в электронном виде на адрес электронной почты редакции: econeditor@econ.msu.ru.

Оформление статьи

Статья должна быть представлена на русском языке в виде файла в формате MS Word (.doc или .docx) стандартным шрифтом Times New Roman (12 пт.) с полуторным межстрочным интервалом.

Файл с текстом статьи *не должен* содержать сведений об авторе или элементов текста, позволяющих идентифицировать авторство. Сведения об авторах отправляются отдельным файлом (см. ниже).

Объем статьи

Рекомендуемый объем статьи — от 30 тыс. до 45 тыс. знаков (с пробелами).

Структура статьи

Статья должна начинаться с названия (не более 10 слов), аннотации (100–150 слов) и ключевых слов (не более 8) на русском и английском языках. В аннотации должны быть указаны предмет и цель работы, методология, основные результаты исследования, область их применения, выводы. Несоответствие между русскоязычной и англоязычной аннотациями не допускается.

Структура основной части статьи должна строиться по принятым в международном сообществе стандартам: введение (постановка проблемы по актуальной теме, цели и задачи, четкое описание структуры статьи), основная часть (обзор релевантных научных источников, описание методологии, результаты исследования и их анализ), заключение (выводы, направления дальнейших исследований), список литературы.

Сведения об авторах

К статье необходимо *отдельным файлом* приложить сведения об авторе (авторах):

- полные фамилия, имя и отчество, основное место работы (учебы), занимаемая должность;
- полный почтовый адрес основного места работы (учебы);
- ученая степень, звание;
- контактный телефон и адрес электронной почты.

Все указанные сведения об авторе (авторах) должны быть представлены на русском и английском языках.

Список литературы

Список литературы должен содержать библиографические сведения обо всех публикациях, упоминаемых в статье, и не содержать указаний на работы, на которые в тексте нет ссылок. В списке литературы помещаются сначала публикации на русском языке (в алфавитном порядке), затем публикации на языках, основанных на латинском алфавите (также в алфавитном порядке). Дополнительно должен прилагаться список русскоязычных источников в романском алфавите (транслитерация). Программой транслитерации русского текста в латиницу можно воспользоваться на сайте <http://www.translit.ru>

Оформление ссылок

Ссылки на список литературы даются в тексте в следующем виде: [Oliver, 1980], [Porter, 1994, p. 45], [Иванов, 2001, с. 20], [Porter, 1994; Иванов, 2001], [Porter, Yansen, 1991b; Иванов, 1991]. Ссылки на работы трех и более авторов даются в сокращенном виде: [Гуриев и др., 2002] или [Bevan et al., 2001]. Ссылки на статистические сборники, отчеты, сборники све-

дений и т.п. даются в виде: [Статистика акционерного дела..., 1898, с. 20], [Статистические сведения..., 1963], [Устав..., 1992, с. 30].

Все данные должны иметь сноски на источник их получения, таблицы должны быть озаглавлены. Ответственность за использование данных, не предназначенных для открытых публикаций, несут в соответствии с законодательством РФ авторы статей.

Статьи, соответствующие указанным требованиям, регистрируются, им присваивается регистрационный номер (сообщается по электронной почте). Все статьи проходят процедуру двойного «слепого» рецензирования.

Отклоненные статьи не возвращаются авторам. В случае отказа в публикации автору статьи направляется мотивированный отказ, основанный на результатах рецензирования. По запросам авторов рукописей и экспертных советов ВАК редакция предоставляет соответствующие рецензии на статью без указания имен рецензентов.

Автор дает согласие на воспроизведение статьи на безвозмездной основе в Интернете.

Журнал является открытым — любой автор, независимо от гражданства, места работы и наличия ученой степени, имеет возможность опубликовать статью при соблюдении требований редакции.

Выплата гонорара за публикации не предусматривается. Плата за публикацию рукописей не взимается.

Адрес редколлегии: Москва, Ленинские горы, МГУ, 3-й учебный корпус, экономический факультет, ком. 326. **Электронная почта:** econeditor@econ.msu.ru