

Вестник Московского университета

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ

Основан в ноябре 1946 г.

Серия 6 ЭКОНОМИКА

№ 3 • 2020 • МАЙ—ИЮНЬ

Издательство Московского университета

Выходит один раз в два месяца

СОДЕРЖАНИЕ

Экономическая теория

- Синельникова-Мурылева Е. В., Гребенкина А. М.* Дискуссия
об оптимальности целевого уровня инфляции 3

Финансовая экономика

- Семенова Е. В.* Совершенствование механизма
государственного регулирования деятельности
некредитных финансовых организаций: традиции и инновации 25
- Григорьева С. А., Колмыкова Т. В.* Влияние выбора акций
как средства платежа на эффективность сделок М&А
в условиях информационной асимметрии 58
- Макарова С. Г., Ермакова Е. В.* Политика управления
оборотным капиталом оптовых торговых компаний 78
- Сорокин И. А.* Оценка эффективности высокодивидендных стратегий
на мировых рынках 106

Мировая экономика

- Золотарева В. П., Емельянова О. Н.* Сравнительный анализ
типов модели «догоняющей модернизации» России и Японии 126
- Щеголева Н. Г., Варкентин А. Е.* Технологическое усложнение экспорта:
детерминанты и модели на примере Японии 141

Вопросы управления

- Орехова С. В., Мисюра А. В., Баусова Ю. С.* Стратегия vs. бизнес-модель:
эволюция и дифференциация 160
- Васюнина М. Л.* К вопросу о признаках социального предпринимательства:
научная дискуссия и правовое регулирование 182
- Мосейко В. В.* Особенности производства пенсионного блага в России 200
- Кемайкин Н. К., Марков А. Е.* О выборе системы управления
в строительной организации 220

Вопросы устойчивого развития

- Гергерт Д. В., Плотинская Т. А., Артемьев Д. Г.* Совершенствование
подходов к оценке государственных проектов доступной среды. Кейс-стади 237

CONTENTS

Economic Theory

<i>Sinelnikova - Muryleva E. V., Grebenkina A. M.</i> Multidimensional assessment of economies by the level of sovereign risk premium	3
---	---

Financial Economics

<i>Semenova E. V.</i> Improving the mechanism of state regulation of non-credit financial organizations: traditions and innovations	25
<i>Grigorieva S. A., Kolmykova T. V.</i> Impact of stock payment on M&A performance in high information asymmetry	58
<i>Makarova S. G., Ermakova E. V.</i> Working capital policy for wholesale trade companies.	78
<i>Sorokin I. A.</i> The evaluation of the effectiveness of high-dividend strategies on global markets	106

World Economy Studies

<i>Zolotareva V. P., Emelyanova O. N.</i> Comparative analysis of “catch-up modernization” models in Russia and Japan	126
<i>Shchegoleva N. G., Varkentin A. E.</i> Modern paradigm of exports sophistication: determinants and models in Japanese case	141

Management Issues

<i>Orekhova S. V., Misyura A. V., Bausova Yu. S.</i> Strategy vs. business model: evolution and differentiation	160
<i>Vasyunina M. L.</i> Basic determinants of social entrepreneurship: scientific discussion and legal framework	182
<i>Moseiko V. V.</i> Specifics of the production of pensionary good in Russia	200
<i>Kemaykin N. K., Markov A. E.</i> Choosing a management system in a construction organization.	220

Sustainable Issues

<i>Gergert D. V., Plotinskaya T. A., Artemyev D. G.</i> Improving the approaches to the assessment of public projects on accessible environment. A case-study	237
---	-----

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

Е. В. Синельникова-Мурылева¹

РАНХиГС при Президенте России (Москва, Россия)

А. М. Гребенкина²

РАНХиГС при Президенте России (Москва, Россия)

УДК 330.101.541, 338.22, 339.972

ДИСКУССИЯ ОБ ОПТИМАЛЬНОСТИ ЦЕЛЕВОГО УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ³

В статье исследуется проблема разрыва между теоретически оптимальным (зачастую близким к нулю) и эмпирически наблюдаемым (существенно положительным) таргетируемым центральными банками уровнем инфляции. В целях сокращения данного разрыва в статье дается обоснование причин оптимальности положительного уровня инфляции, наиболее значимыми из которых являются трения на рынке труда и финансовом рынке, а также риск достижения околонулевой границы номинальных ставок процента в экономике (известный как проблема ZLB). С использованием подхода кейс-стади на примере отдельных стран показано, что учет данных факторов, прежде всего фактора недооценки негативных последствий ZLB, способствует существенному повышению значения оптимальной инфляции и выступает необходимым, хотя и недостаточным, аргументом в дискуссии центральных банков в вопросе потенциального изменения цели по инфляции.

Ключевые слова: оптимальная инфляция, инфляционное таргетирование, ZLB, сравнительный анализ стран.

Цитировать статью: Синельникова-Мурылева Е. В., Гребенкина А. М. Дискуссия об оптимальности целевого уровня инфляции // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 3–24.

¹ Синельникова-Мурылева Елена Владимировна — к.э.н., старший научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС при Президенте РФ, e-mail: e.sinelnikova@ranepa.ru, ORCID: 0000-0001-7494-2728.

² Гребенкина Алина Михайловна — младший научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС при Президенте РФ, e-mail: grebenkina-am@ranepa.ru, ORCID: 0000-0002-7264-5399.

³ Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы государственного задания РАНХиГС.

E. V. Sinelnikova-Muryleva
RANEPA (Moscow, Russia)

A. M. Grebenkina
RANEPA (Moscow, Russia)

JEL: E31, E52, E 58, O57

DISCUSSION ON INFLATION TARGET OPTIMALITY

The article focuses on the existing gap between theoretically optimal (often close to zero) and empirically observed (targeted by central banks, explicitly positive) rate of inflation. In order to reduce this gap, the article proposes some theoretical explanations of a positive rate of optimal inflation, the main cause of which are labor market frictions, financial market frictions and risk of achieving zero lower bound of nominal interest rates in the economy (also known as ZLB problem). Using a case-study approach, the article shows that ZLB factor contributes to a significant increase of optimal inflation rate in the countries with relevant experience. Consequently, ZLB factor provides a necessary, though not sufficient, argument in central banks' discussion concerning inflation target.

Keywords: optimal inflation, inflation targeting, ZLB, countries comparative analysis.

To cite this document: *Sinelnikova-Muryleva E. V., Grebenkina A. M. (2020) Multidimensional assessment of economies by the level of sovereign risk premium. Moscow University Economic Bulletin, (3), 3–24.*

Введение

Продолжительное время в теоретических и эмпирических исследованиях выявляются негативные последствия инфляции для общественного благосостояния [Rossi, Annicchiarico, 2013], инвестиционного спроса [Картаев, Клачкова, 2017], совокупного спроса [Gomes, 2006] и других макроэкономических показателей. Данные выводы основаны на справедливом предположении, что инфляция усиливает неопределенность принятия инвестиционных решений фирмами, снижает реальные доходы домохозяйств и реальную стоимость активов, повышает недоверие к политике монетарных властей. Как будет показано далее, в большинстве исследований, посвященных оптимальности инфляции, делается вывод об оптимальности нулевой инфляции либо даже дефляции. Именно на предположении оптимальности нулевой инфляции основан подход М. Бейли [Bailey, 1956], впоследствии расширенный Р. Лукасом [Lucas, 2000], до сих пор широко использующийся при оценке инфляционных потерь благосостояния в рамках частичного равновесия. Также данному выводу не противоречит правило Фридмана об оптимальности дефляции [Friedman, 1969],

хотя оно основывается не на негативном воздействии инфляции на выпуск, а на особенностях функционирования денежного рынка.

Тем не менее в настоящее время особую актуальность обретает гипотеза об оптимальности некоторого положительного уровня инфляции. В частности, в теоретических и эмпирических исследованиях обсуждается идея о негативном воздействии инфляции на выпуск, только начиная с некоторого порогового уровня, достаточно высокого (около 10%, как в работах [Aydin, 2017; Espinoza et al., 2010; Sarel, 1996]) или сравнительно малого (до 4%, как в работах [Behera, Mishra, 2017; Baranowski, 2008] и многих других). Также во внимание принимается и то, что значение имеет не только сам уровень инфляции, но и степень ее волатильности [Картаев, Ключакова, 2017; Neanidis, Savva, 2013].

Особенно актуальной задачу теоретического обоснования оптимальности положительного уровня инфляции делает то, что на практике центральные банки осуществляют таргетирование некоторого положительного значения, и разрыв между теорией и практикой оптимального уровня инфляции нуждается в пояснении.

Теоретические основания оптимальности положительного уровня инфляции

В 2017 г. в работе [Diercks, 2017] был обобщен результат 160 эмпирических исследований периода 1996–2016 гг., посвященных вопросу оптимального уровня инфляции. В 107 из рассмотренных работ был получен количественный результат, а именно:

- в 52 исследованиях была обоснована оптимальность нулевой инфляции;
- в 31 исследовании была обоснована оптимальность дефляции в диапазоне примерно от -4 до $-0,002\%$;
- в 24 исследованиях была обоснована оптимальность положительной инфляции в диапазоне преимущественно от $0,04$ до 2% . В 8 исследованиях 2012–2017 гг. значение положительной оптимальной инфляции составило более $3,5\%$.

Данные рис. 1 позволяют заключить, что работы, обосновывающие оптимальность существенно положительного уровня инфляции, приходится преимущественно на период после мирового финансового кризиса 2008 г.

Доминирующие причины, в результате действия которых некоторая положительная инфляция становится оптимальной, представлены в табл. 1.

Первой, наиболее явной причиной оптимальности положительного уровня инфляции является возросшая после мирового финансового кризиса 2008 г. вероятность достижения центральными банками нулевой границы номинальных ставок процента. В литературе данная проблема известна под названием «zero lower bound» (ZLB, если номинальные ставки

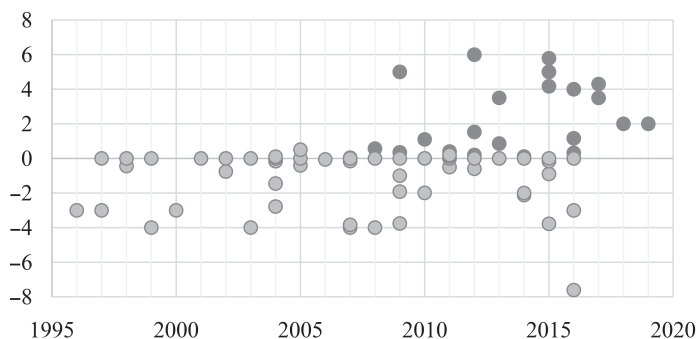


Рис. 1. Значения оптимальной инфляции,
полученные в исследованиях 1996–2019 гг., %

Источник: составлено и дополнено авторами по материалам [Diercks, 2017].

процента достигают околонулевых значений) или «effective lower bound» (ELB, если номинальные ставки процента опускаются ниже нуля).

В долгосрочном периоде центральный банк должен поддерживать значение номинальной ставки процента на некотором уровне, достаточном для сохранения гибкости денежно-кредитной политики к смягчению. В условиях эмпирически наблюдаемого устойчивого¹ снижения реальной нейтральной ставки процента в развитых странах компенсирующий рост оптимального уровня инфляции может выступать решением проблемы ZLB и способствовать сохранению буфера, предотвращающего ситуацию ловушки ликвидности («buffer against liquidity trap» по названию работы [Nishiyama, 2003]).

Таблица 1

**Направления исследований,
обосновывающих положительность оптимального уровня инфляции**

Работы	Причина	Обоснование оптимальности положительного уровня инфляции
[Carreras et al., 2016; Bank of Canada, 2016b; Ball, 2014; Coibion et al., 2012; Blanchard et al., 2010]	Вероятность достижения нулевой границы номинальных ставок процента (ZLB)	Повышение цели по инфляции снижает вероятность возникновения ловушки ликвидности, а также продолжительность и глубину сопровождающей рецессии.

¹ В исследованиях, посвященных реальной нейтральной ставке процента, отмечается, что ее снижение, наблюдающееся в среднем в мире начиная с 1980-х гг. [Rachel, Smith, 2017], обосновывается фундаментальными факторами, такими как старение населения, избыточность мировых сбережений, рост социального неравенства и др. В этих условиях повышение цели по инфляции для решения проблемы ZLB представляется более оперативной мерой, чем ожидание повышения реальной нейтральной ставки процента.

Работы	Причина	Обоснование оптимальности положительного уровня инфляции
[Carlsson, Westermarck, 2016; Kim, Ruge-Murcia, 2009; Ицхоки, 2008; Holden, 2002]	Сохранение номинальных жесткостей в долгосрочном периоде, в частности, трений на рынке труда	Жесткость зарплат к снижению способствует более высоким потерям домохозяйств от дефляции зарплат (так как это приводит к увольнению и полной потере дохода части работников), чем от инфляции зарплат (так как это приводит к частичной потере дохода всех работников).
[Krause, Moyen, 2011; Cochrane, 2011; Rogoff, 2008]	Снижение реальной стоимости государственного долга	Повышение цели по инфляции сопровождается смягчением денежно-кредитной политики, что приводит к снижению доходности государственных облигаций и стоимости обслуживания государственного долга.
[Пономаренко, Девятов, 2002]	Нарушение правила Фридмана. Действие эффекта Тобина [Tobin, 1965]	При некотором положительном значении инфляции возможно замещение денежных остатков капиталом и, следовательно, рост выпуска (capital formation).
[Summers, 2015; Uribe, Schmitt-Grohe, 2011]	Статистическое завышение фактического уровня инфляции	Статистическое завышение уровня инфляции вследствие недоучета качественных изменений товара приводит к излишней жесткости денежно-кредитной политики и риску фактического таргетирования дефляции.
[Adam, Weber, 2019]	Облегчение подстройки цен и относительных цен	Обеспечивается за счет существования тренда «опыта» в производительности старых фирм, который «подталкивает» инфляцию в сторону повышения.

Источник: составлено авторами.

Подробное теоретическое обоснование оптимальности положительного уровня инфляции вследствие риска ZLB в модели общего равновесия представлено в работе [Carreras et al., 2016] и может быть изображено схематично, как показано на рис. 2. Результаты моделирования в исследовании [Carreras et al., 2016] предоставляют диапазон оптимальных значений инфляции для развитых экономик, имеющих опыт либо риск возникновения эпизодов ZLB от 0,5 до 5% и выше в зависимости от параметров продолжительности эпизодов (т.е. количества кварталов, в течение которых экономика непрерывно функционировала при околонулевых номинальных ставках процента) и их частоты (т.е.

доли кварталов, характеризующихся ZLB, в общем количестве кварталов в выборке).

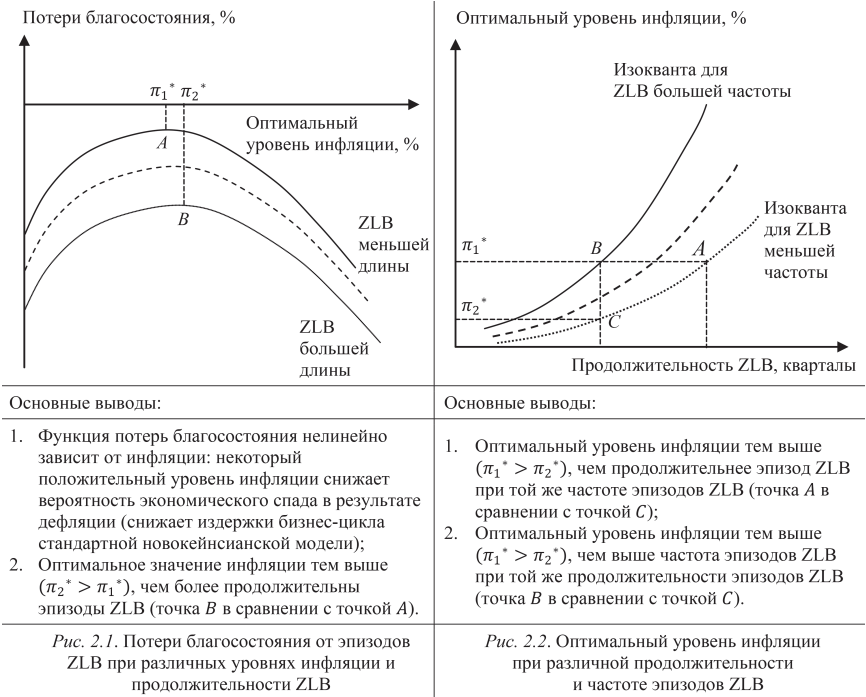


Рис. 2.1. Потери благосостояния от эпизодов ZLB при различных уровнях инфляции и продолжительности ZLB

Рис. 2.2. Оптимальный уровень инфляции при различной продолжительности и частоте эпизодов ZLB

Рис. 2. Влияние проблемы достижения нулевой границы номинальных ставок процента на оптимальный уровень инфляции

Источник: составлено авторами по материалам [Carreras et al., 2016].

Вторая группа причин, приводящих к оптимальности положительного уровня инфляции, связана с трениями на рынке труда и сохранением в том или ином виде номинальных жесткостей в долгосрочном периоде. Если номинальные зарплаты обладают жесткостью к снижению, то в случае реализации негативного шока производительности в условиях невозможности снижения зарплат часть работников будет уволена. Однако этого можно избежать в условиях положительной инфляции, при которой реальные зарплаты работников снизятся при неизменной номинальной зарплате. Данное предположение моделируется при помощи асимметричной функции издержек пересмотра номинальной зарплаты домохозяйств, представленной на рис. 3. Асимметричная функция издержек предполагает, что издержки благосостояния домохозяйств, вызванные риском увольнения части работников, выше, чем издержки, связанные

с небольшим инфляцированием зарплат каждого работника вследствие роста общего уровня цен.

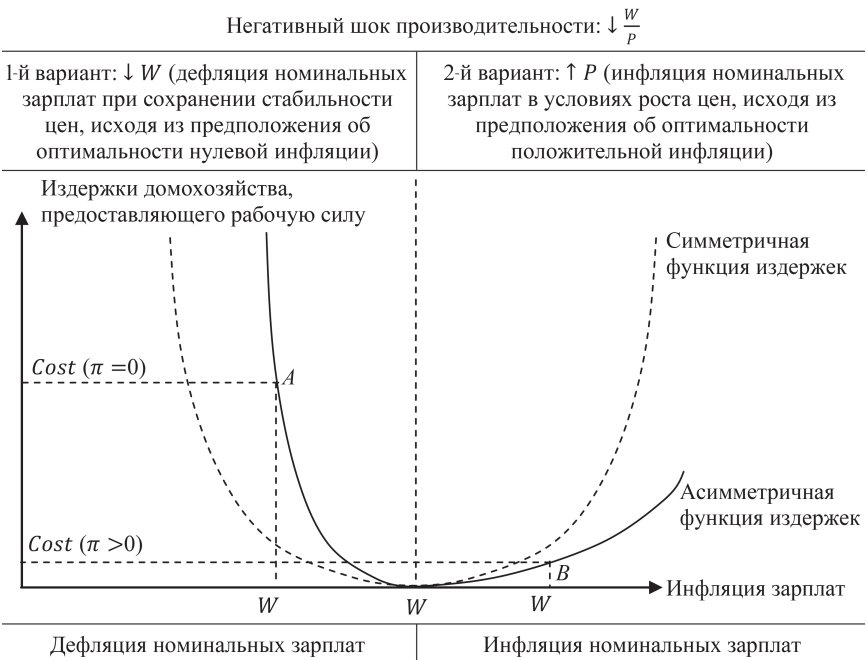


Рис. 3. Влияние асимметричности издержек пересмотра номинальных зарплат домохозяйств на оптимальный уровень инфляции
Источник: составлено авторами.

Именно асимметричность издержек пересмотра номинальных зарплат домохозяйств и большие издержки дефляции зарплат, чем инфляции, являются причиной положительного значения оптимальной инфляции (рис. 3, точка *B* в сравнении с точкой *A*). В частности, в соответствии с калибровкой модели общего равновесия в исследовании [Kim, Ruge-Murcia, 2009], оптимальной является инфляция в размере 0,35%¹.

Третья группа причин, обосновывающих оптимальность положительного уровня инфляции, связана с возможным снижением реальной стоимости обслуживания государственного долга при положительной инфляции. В частности, данная идея была озвучена К. Рогоффом в 2008 г.

¹ Однако подход, изложенный в работе [Kim, Ruge-Murcia, 2009], фактически абстрагируется от положительных шоков производительности и ситуации роста реальных зарплат. В случае роста реальных зарплат вероятность пересмотра номинальных зарплат снижается и соответственно снижается роль фактора асимметричности издержек пересмотра зарплаты. В результате оптимальное значение инфляции приближается к нулю.

в заметке экономического обозрения, получившей название «Инфляция — теперь меньшее зло» («Inflation now is lesser evil») [Rogoff, 2008]. В заметке указывается, что повышение инфляции до 4% по крайней мере временно (на горизонте 2–3 лет) может в значительной степени способствовать снижению реальной стоимости обслуживания долга в странах с его существенным объемом. Это связано с тем, что повышение цели по инфляции сопровождается смягчением денежно-кредитной политики и допущением положительного разрыва выпуска. При сохранении инфляционных ожиданий на прежнем уровне смягчение денежно-кредитной политики приводит к снижению уровня номинальной и реальной ставок процента и затем — к снижению реальной доходности безрисковых государственных облигаций. Эмиссия государственных облигаций с более низкой реальной доходностью позволяет снизить реальную стоимость обслуживания государственного долга.

Чем ниже средний срок погашения государственного долга, тем большая часть долга может быть одномоментно инфляционирована. Однако данная логика справедлива в краткосрочном периоде, пока не произошла коррекция инфляционных ожиданий. В частности, в работе [Krause, Moyen, 2011] отмечается, что реальное сокращение долга окажется незначительным в случае, если повышение цели по инфляции является временным. В случае устойчивого и существенного повышения цели (с 2 до 6% для экономики США в соответствии с предложением работы [Krause, Moyen, 2011]) степень сокращения обслуживания государственного долга будет зависеть от характера и скорости подстройки инфляционных ожиданий.

Четвертая группа причин оптимальности положительного уровня инфляции, согласно данным табл. 1, — это нарушение предпосылок правила Фридмана, в соответствии с которым оптимально нулевое значение инфляции (или, как они еще называются, провалы правила Фридмана). В работе [Uribe, Schmitt-Grohe, 2011] отмечается широкий спектр причин, по которым правило Фридмана может нарушаться: неспособность государства облагать налогом все источники дохода (избежание фирмами уплаты налога, известное как *tax evasion*), снижающаяся отдача от масштаба в процессе производства, несовершенная конкуренция на товарном рынке и др. Одним из провалов правила Фридмана также выступает действие эффекта Тобина, т.е. ситуация, при которой рост инфляции приводит к снижению спроса на реальные деньги и замещению денежных остатков экономических агентов в портфеле активов капиталом, что приводит к некоторому росту выпуска. Действие данного эффекта было проиллюстрировано в работе [Пономаренко, Девятков, 2002], оценивающей оптимальный уровень инфляции в России. В работе показано, что действие эффекта Тобина привело к оптимальности значения инфляции в размере 5% в модели общего равновесия вместо оптимальности дефляции в модели частичного равновесия.

Пятая группа причин оптимальности положительного уровня инфляции связана со статистической сложностью корректного подсчета инфляции и вероятностью завышения ее значения. Так, если рост цены продукта полностью относится на инфляцию, но часть роста цены связана с улучшением качества, то декларируемая инфляция (reported inflation) будет выше фактической инфляции с поправкой на улучшение качества (quality-adjusted inflation). Разница данных значений инфляции получила название качественного смещения оценки инфляции (quality-bias) [[Uribe, Schmitt-Grohe, 2011]. Качественное смещение (ситуация, когда quality-bias больше нуля) означает завышение фактического уровня инфляции. Данная ситуация представляется достаточно правдоподобной в условиях, когда точная количественная оценка качественных изменений товаров затруднена. В результате перманентного завышения уровня инфляции денежно-кредитная политика характеризуется излишней жесткостью, вследствие чего возрастает риск рецессии. Это обосновывает идею таргетирования некоторого заведомо положительного уровня инфляции, способного компенсировать положительное значение quality-bias.

Наконец, источником положительной оптимальной инфляции, предложенным в работе [Adam, Weber, 2019], являются различные тренды производительности гетерогенных фирм — монополистических конкурентов, функционирующих в условиях жестких номинальных цен à la Calvo [Calvo, 1983]. Экономика устроена таким образом, что неэффективные фирмы, выбираемые случайным образом, покидают отрасль, и их место занимают новые фирмы. Один из трендов производительности, именуемый трендом «опыта» в TFP (например, за счет обучения в процессе деятельности), подталкивает инфляцию в сторону повышения за счет следующего механизма. Новые фирмы, являясь (в рамках обсуждаемого тренда) менее производительными, устанавливают более высокие цены на свою продукцию¹. В случае положительной таргетируемой инфляции относительные цены в последующем постепенно снижаются с постоянным темпом. В случае нулевой таргетируемой инфляции относительные цены новых фирм неизбежно упадут из-за ценовых жесткостей; это заставляет новые фирмы заранее устанавливать более низкие цены, чем в ситуации положительной инфляции. Со временем некоторые новые фирмы смогут понизить относительные цены из-за шоков по Кальво, но средний уровень относительных цен будет выше, чем при оптимальной инфляции. Соответствующая неоптимальность относительных цен приводит к искажениям в темпах роста совокупной факторной производительности.

¹ Альтернативно, старые фирмы могли бы снижать цены для достижения оптимума (относительные цены по фирмам должны быть равны отношению предельных производительностей фирм), однако это сопряжено с издержками вследствие ценовых жесткостей.

Таким образом, теоретические обоснования положительности оптимального уровня инфляции, которые представлены в данном разделе статьи (табл. 1), могут выступать аргументами в дискуссии центральных банков о целесообразности повышения цели по инфляции.

Зарубежный опыт пересмотра цели по инфляции в соответствии с оптимальным уровнем

Из шести теоретических обоснований положительности оптимальной инфляции, представленных в первом разделе работы, наибольший интерес в настоящее время представляет первое обоснование — возможность использования положительного уровня инфляции в качестве буфера, предотвращающего ловушку ликвидности. Данное обоснование удобно тем, что ставит оптимальный уровень инфляции в зависимость от двух параметров — продолжительности и частоты эпизодов ZLB. Оба параметра являются эмпирически наблюдаемыми, что позволяет применить результаты имитационного моделирования к случаю отдельных стран и сделать вывод о том, какие страны действительно имеют основания для повышения цели по инфляции (рис. 2.2).

Так, результаты моделирования, изложенные в работе [Carreras et al., 2016], могут быть использованы для обоснования положительного уровня инфляции в странах в зависимости от продолжительности эпизодов ZLB после мирового финансового кризиса 2008 г., а также в зависимости от частоты этих эпизодов на горизонте 1945–2020 гг. (297 кварталов по состоянию на первый квартал 2020 г.). Согласно данным табл. 2, подход, изложенный в работе [Carreras et al., 2016], не предполагает ответ на вопрос об оптимальности инфляции для стран, не имевших опыта околонудевого номинальных ставок процента. Для стран с выраженной проблемой (или опытом) ZLB, таких как США, Великобритания, зона евро, Швейцария и Япония, оптимальной оказывается инфляция, значительно отличная от нуля (5% и более). Примечательно, что в настоящее время подход может использоваться для некоторых стран Восточной Европы, а именно Венгрии и Чехии, а с конца 2019 г. начинает становиться актуальным для стран, чьи номинальные ставки процента впервые снизились ниже 1% (Республики Корея, Австралии и Новой Зеландии).

Следует, однако, отметить, что удобство представленного подхода к оценке оптимального уровня инфляции, а именно наблюдаемость показателей частоты и продолжительности эпизодов ZLB, является одновременно его недостатком, поскольку решение об оптимальности некоторого положительного уровня инфляции в странах сводится только к этим параметрам. Тем не менее полученные теоретические результаты находят

отклик в дискуссии центральных банков о возможности повышения цели по инфляции ввиду риска ZLB¹.

Таблица 2

**Значение оптимальной инфляции в странах
в зависимости от продолжительности и частоты эпизодов ZLB
после мирового финансового кризиса 2008 г.**

Страна	Эпизод ZLB, кварталы		Длина эпизодов после кризиса, кварталы	Частота эпизодов, % от 297 кварталов (1945–2020 г.)	Имитационное значение оптимальной инфляции, %	Текущая цель по инфляции (2020 г.), %
	Начало	Конец				
1	2	3	4	5	6	7
Польша	-	-	-	-	-	2,5 +/- 1 п. п.
Респ. Корея	1кв20	1кв20*	1	0,33	0,2	2
Австралия	4кв19	1кв20*	2	0,67	0,2	2–3
Новая Зеландия	3кв19	1кв20*	3	1	0,2	2 +/- 1 п. п.
Норвегия	2кв16	3кв18	10	3,7	1,4	2
	1кв20	1кв20*	1			
Канада	2кв09	2кв10	5	4,7	2,3	2 +/- 1 п. п.
	3кв15	2кв17	8			
	1кв20	1кв20*	1			
Венгрия	2кв16	1кв20*	16	5,4	2,7	3 +/- 1 п. п.
Чехия	4кв12	2кв17	19	6,5	3,7	2 +/- 1 п. п.
Швеция	3кв09	3кв10	28	9,4	4,2	2
	3кв14	1кв20*				

¹ В широко известной работе [Coibion et al., 2012] получен вывод, что в случае нечастных эпизодов ZLB оптимальная инфляция все равно остается ниже 2%, даже с учетом различных расширений модели, подталкивающих оптимальную инфляцию вверх (включая оптимальную политику стабилизации, индексацию цен, эндогенную и зависящую от состояния ценовую жесткость, накопление капитала, неопределенность в модели и жесткость номинальной заработной платы к снижению). Различие результатов объясняется особенностями моделирования шока премии за риск — ключевого параметра, аппроксимирующего эпизоды ZLB. В работе [Coibion et al., 2012] шок премии за риск моделируется как AR (1) процесс, и распределение эпизодов ZLB имеет тяжелый левый хвост. В результате продолжительные эпизоды ZLB моделируются как маловероятные (хотя в действительности эпизоды ZLB преимущественно продолжительные), и поэтому их негативный эффект может недооцениваться. В работе [Carreras et al., 2016] шок премии за риск моделируется с использованием модели переключения режимов, и получаемое распределение эпизодов ZLB более приближено к тому, что встречается на практике. Подробнее об этом см. Приложение 1.

1	2	3	4	5	6	7
США	4кв08	1кв17	34	11,8	> 5	2
	1кв20	1кв20*	1			
Еврозона	3кв09	4кв10	39	13,1		До 2
	1кв12	1кв20*				
Великобритания	1кв09	1кв20*	45	15,1		2
Япония	4кв08	1кв20*	46	15,5		2
Швейцария	4кв08	1кв20*	46	15,5		До 2

Указание «*» использовано для стран, находящихся в ситуации околонулевой ключевой ставки процента (менее 1%) на момент сбора данных (1-й квартал 2020 г.).

Источник: составлено авторами с расчетом примерного значения оптимального уровня инфляции с применением подхода, предложенного в работе [Carreras et al., 2016].

Одной из стран, испытывающих опыт околонулевых номинальных ставок процента (в 2008–2009 гг., в 2015–2017 гг., а также начиная с марта 2020 г.), является Канада. В 2016 г. в рамках Соглашения¹ о тестировании возможности изменения цели по инфляции [Bank of Canada, 2016a], заключенного между Центральным банком и правительством Канады, банком была протестирована возможность повышения цели с 2% до 3% или до 4% (рис. 4).

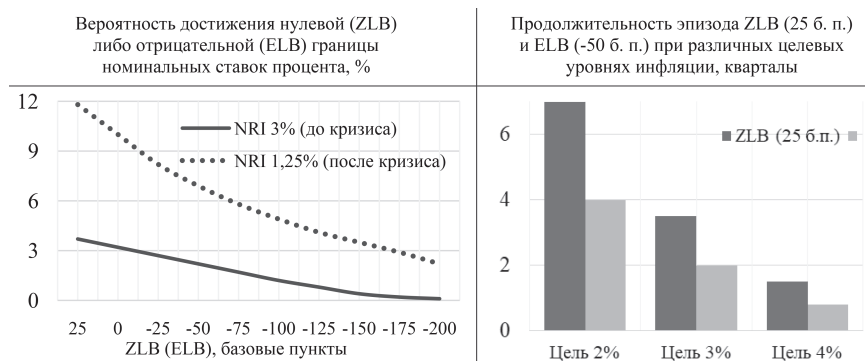


Рис. 4. Оценка вероятности и продолжительности эпизодов ZLB в Канаде при цели по инфляции в 2, 3 и 4% и при реальной нейтральной ставке процента 1,25 и 3%

Источник: составлено авторами по материалам [Bank of Canada, 2016b].

¹ Соглашение о тестировании возможности изменения цели по инфляции каждые пять лет (Inflation-control Agreement) действует между Центральным банком и правительством Канады с 1991 г. В 2011 г. в рамках соглашения была протестирована возможность снижения, а в 2016 г. — возможность повышения цели по инфляции. Следующее тестирование соответствия цели экономической ситуации в стране запланировано на 2021 г.

Мотивом к проведению исследования послужило эмпирически наблюдаемое снижение реальной нейтральной ставки процента (обозначена на рис. 4 как NRI, neutral rate of interest) примерно на 2 п. п. после мирового финансового кризиса¹. Результатом работы стал вывод, что повышение цели по инфляции с 2 до 3% или 4% сокращает вероятность эпизодов околонулевых номинальных ставок (на 50 и 80% соответственно), а также сокращает продолжительность периода околонулевых ставок с 7 кварталов до 3 при цели в 3% и до 1,5 квартала при цели 4%. Однако, несмотря на представленные оценки, Банком Канады было принято решение о сохранении целевого уровня инфляции в размере 2% для обеспечения преемственности денежно-кредитной политики и доверия к ней со стороны экономических агентов. Дополнительный аргумент против повышения цели по инфляции представлен в работе [Ascarí et al., 2018], где показано, что рост таргета с 2 до 4% приводит к потерям 4% потребления в стационарном состоянии (хотя одномоментное повышение цели приводит к более низким потерям, чем постепенный рост трендовой инфляции).

Несмотря на значительный разброс оценок оптимального уровня инфляции для стран с опытом ZLB (от 1,4% в Норвегии до 5% и более в Швейцарии, согласно данным табл. 2), фактические целевые уровни инфляции в данных странах остаются схожими и, как показано в табл. 3, наблюдается тенденция синхронизации цели по инфляции в странах на уровне 2%.

Таблица 3

Тенденция к унификации цели по инфляции на уровне 2% в странах

Страна	Комментарий о причинах сохранения либо перехода к цели по инфляции на уровне 2%
Германия	В 2018 г. Бундесбанком дан комментарий о нецелесообразности пересмотра цели по инфляции в 2% в сторону повышения, поскольку это может привести к снижению эффективности денежно-кредитной политики вследствие уплощения кривой Филлипса [Deutsche Bundesbank, 2018].
Норвегия	В 2018 г. Банком Норвегии осуществлено снижение цели по инфляции с 2,5 до 2% (целевого уровня основных торговых партнеров) в связи с завершением эпохи высоких нефтегазовых доходов [Norges Bank, 2018].
Швеция	В 2017 г. Банком Швеции дан комментарий о невыгодности отхода Швеции от цели 2%, принятой основными торговыми партнерами, и повышения, например, до 3% [Apel et al., 2017]. Цель 2% оставлена без изменения.

¹ Безуспешность нетрадиционных мер монетарной политики также была отнесена Банком Канады к аргументам в пользу повышения цели по инфляции.

Страна	Комментарий о причинах сохранения либо перехода к цели по инфляции на уровне 2%
США	В 2017 г. Б. Бернанке дан комментарий о нецелесообразности пересмотра цели 2%, установленной в 2012 г., поскольку это приведет к росту волатильности инфляционных ожиданий агентов [Bernanke, 2017].
Республика Корея	В 2016 г. Банком Кореи осуществлен переход к точечной цели 2% вместо диапазона 1–3% для обеспечения более четкого сигнала агентам рынка [Bank of Korea, 2015].
Канада	В 2011 г. Банком Канады проведено тестирование возможности снижения цели по инфляции с 2% и в 2016 г. — возможности повышения цели по инфляции до 3% либо до 4%. В обоих случаях принято решение о сохранении цели по инфляции на уровне 2% [Bank of Canada, 2016b].
Япония	В 2013 г. Банк Японии перешел к таргетированию цели по инфляции 2% вместо таргетирования некоторого положительного уровня инфляции [Bank of Japan, 2013].
Чехия	В 2010 г. Банком Чехии осуществлено снижение цели по инфляции с диапазона 3% $\pm$ 1 п. п. до диапазона 2% $\pm$ 1 п. п. [Czech national bank, 2007].
Зона евро	В 2003 г. ЕЦБ изменена формулировка цели по инфляции с «до 2%» (below 2 percent) на формулировку «до, но близко к 2%» (below but close to 2 percent) [European central bank, 2003].

Источник: составлено авторами.

Многие страны со зрелым режимом инфляционного таргетирования придерживаются цели по инфляции в размере 2% уже продолжительное время (Великобритания, Канада, Новая Зеландия, Швейцария и др.). В последние годы к данной цели приблизилась Чехия (2 $\pm$ 1 п. п. начиная с 2008 г.), а также перешли Япония (в 2013 г.), Республика Корея (в 2016 г.) и Норвегия (в 2018 г.). Мотивом этих стран к переходу стала синхронизация темпов роста цен со странами — торговыми партнерами (случай Норвегии), а также более четкое заякоривание инфляционных ожиданий (случай Кореи, где ранее таргетировался диапазон инфляции, и случай Японии¹, указывающий на явное намерение монетарных властей добиться положительной инфляции).

С другой стороны, такие страны, как Германия (2018), США (2017), Швеция (2017) и Канада (2016), дали комментарий о нецелесообразности отхода от цели по инфляции на уровне 2%, поскольку, даже если повышение цели оправданно (как это показало исследование Банка Канады), издержки разьякоривания инфляционных ожиданий выше.

¹ [De Michelis, Iacoviello, 2016] показали, что Япония сделала некоторые успехи с точки зрения преодоления дефляции после изменения цели монетарной политики в 2013 г.

Таким образом, данные табл. 3 позволяют сделать вывод, что значение цели по инфляции на уровне 2% в настоящее время получает статус «мирового стандарта»¹ цели по инфляции развитых стран, является результатом многоаспектного компромисса, и чем больше стран переходят к данному стандарту, тем более инертным становится целевой уровень и тем менее вероятен отход от него стран в одностороннем порядке (отдельно от основных торговых партнеров). Для стран с выраженной проблемой ZLB теоретические работы обосновывают положительный уровень инфляции вплоть до 5% (Швеция, Швейцария, еврозона), однако в настоящее время в силу инертности целевого значения этого оказывается недостаточно для того, чтобы цель в развитых странах была повышена. Основным аргументом стран в решении сохранения цели по инфляции остается приоритет закоривания инфляционных ожиданий на общепринятом уровне, часто независимо от факторов непосредственно оптимального уровня инфляции (например, снижения реальной нейтральной ставки процента).

Заключение

Исследования последних лет в значительной степени восполнили разрыв между классическим представлением об оптимальности нулевой инфляции и тем уровнем инфляции, который центральные банки выбирают при реализации политики инфляционного таргетирования. Наиболее выраженное влияние на повышение теоретически оптимального уровня инфляции оказывает учет ценовых жесткостей, трений на рынке труда и финансовом рынке, а также учет издержек достижения нулевой границы номинальных ставок процента. Вместе с тем по ряду причин (политических и институциональных) целевой уровень инфляции остается инертным и более подверженным процессу межстрановой унификации, нежели изменению под действием факторов самой инфляции.

Хотя проблема снижения номинальных ставок процента до околонулевых значений не является приоритетной для России в настоящее время², следует обратить внимание на то, что начиная с 2012 г. эпизоды ZLB начали происходить в странах с формирующимся рынком, для которых эта проблема также не была характерна ранее (а именно в Венгрии и Чехии, согласно данным табл. 2; также повышенный риск ZLB характерен в настоящее время для Польши, где ключевая ставка процента установлена на рекордно низком уровне 1% начиная с марта 2020 г. и имеется опыт дефляции). Хотя номинальные ставки процента в России остаются срав-

¹ В книге [Brown, 2018] предлагается обсуждение причин, по которым уровень инфляции 2% стал «мировым стандартом», а также последствий отхода от него.

² В том числе вследствие ситуации пандемии, вызванной коронавирусной инфекцией, и последовавших за ней глобальных мировых шоков.

нительно высокими, по результатам 2019 г. в стране была зафиксирована рекордно низкая официальная инфляция в размере 2,3%, а также дефляция цен производителей промышленных товаров. Также, вплоть до момента реализации глобальных экономических рисков в начале 2020 г., Банком России прогнозировался переход к нейтральной политике и завершение процесса дезинфляции [Банк России, 2019]. Это позволяет резюмировать, что современный этап зрелости режима инфляционного таргетирования в России предполагает учет рисков не только высокой, но и низкой инфляции и вопрос оптимальности целевого уровня инфляции будет сохранять актуальность.

Список литературы

1. Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике // Издания Банка России. — 2019. — № 2 (26). — С. 1–93. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019_02_ddcp.pdf (дата обращения: 01.07.2019).
2. Ицхоки О. Асимметричная жесткость цен и оптимальный уровень инфляции // Экономика и математические методы. — 2008. — № 3. — С. 17–37.
3. Картаев Ф., Клачкова О. Эконометрическое моделирование влияния инфляции на динамику инвестиций // Деньги и кредит. — 2017. — № 9. — С. 55–57.
4. Пономаренко С., Девятков А. Цена инфляции в России // Препринт Российской экономической школы. — 2002. — С. 1–27. URL: <https://www.nes.ru/files/old-nes/programs/econ/preprints/2005/Deviatov.pdf> (дата обращения: 01.04.2019).
5. Adam K., Weber H. Optimal trend inflation // American Economic Review. — 2019. — Vol. 109. — No. 2. — P. 702–737.
6. Apel M., Armelius H., Claussen C. The level of the inflation target — a review of the issues // Sveriges riksbank economic review. — 2017. — No. 2. — P. 36–56.
7. Ascari G., Phaneuf L., Sims E. On the welfare and cyclical implications of moderate trend inflation // Journal of Monetary Economics. — 2018. — Vol. 99. — P. 56–71.
8. Aydin C. The inflation-growth nexus: a dynamic panel threshold analysis for D-8 countries // Romanian Journal of Economic Forecasting. — 2017. — Vol. 20. — No. 4. — P. 134–151.
9. Bailey M. The Welfare Cost of Inflationary Finance // Journal of Political Economy. — 1956. — Vol. 64. — No. 2. — P. 93–110.
10. Ball L. The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent // IMF working paper. — 2014. — No. 14/92. — P. 1–21.
11. Bank of Canada. Joint Statement of the Government of Canada and the Bank of Canada on the Renewal of the Inflation-Control Target // Bank of Canada press release. — 2016. — P. 1–2. URL: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/Joint-Statement.pdf> (дата обращения: 01.05.2019).
12. Bank of Canada. Renewal of the inflation-control target // Bank of Canada working paper. — 2016. — P. 1–39. URL: https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/10/background_nov11.pdf (дата обращения: 07.04.2019).
13. Bank of Japan. The “Price Stability Target” under the framework for the conduct of monetary policy // Bank of Japan release. — 2013. — P. 1–3. URL: <https://>

- www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130122b.pdf (дата обращения: 18.12.2019).
14. Bank of Korea. Monetary policy direction for 2016 // Bank of Korea staff. — 2015. — P. 1–18. 2015. URL: <https://www.bok.or.kr/eng/bbs/E0000627/list.do?menuNo=400022&pageIndex=3> (дата обращения: 13.02.2019).
 15. Baranowski P. Problem optymalnej stopy inflacji w modelowaniu wzrostu gospodarczego. — 2008. — P. 1–144. — ISBN 978-83-88529-53-5.
 16. *Behera J., Mishra A.* Crisis and Long-run economic growth in India: An Empirical Survey of Threshold Level of Inflation // South Asian Journal of Macroeconomics and Public Finance. — 2017. — No. 6. — P. 105–132.
 17. *Bernanke B.* Monetary policy in a new era // Conf. on rethinking macroeconomic policy. Peterson Institute. Washington. 2017. URL: https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2017/10/beranke_rethinking_macro_final.pdf (дата обращения 07.04.2019).
 18. *Blanchard O., Dell'Ariccia G., Mauro P.* Rethinking Macroeconomic Policy // IMF staff position note. — 2010. — P. 1–19.
 19. *Brown B.* What Is Wrong with the 2% Inflation Target? // Banking and Monetary Policy from the Perspective of Austrian Economics. — 2018. — URL: <https://doi.org/10.1007/978-3-319-89357-0>.
 20. *Calvo G.* Staggered prices in a utility-maximizing framework // Journal of monetary Economics. — 1983. — Vol. 12. — No. 3. — P. 383–398.
 21. *Carlsson M., Westermarck A.* Labor market frictions and optimal steady-state in // Journal of Monetary Economics. — 2016. — No. 78. — P. 67–79.
 22. *Carreras M., Coibion O., Gorodnichenko Y., Wieland J.* Infrequent but long-lived zero-bound episodes and the optimal rate of inflation // NBER Working paper. — 2016. — No. 22510. — P. 1–38.
 23. *Cochrane J.* Understanding policy in the great recession: some unpleasant fiscal arithmetics // European economic review. — 2011. — No. 55. — P. 2–30.
 24. *Coibion O., Gorodnichenko Y. u Wieland J.* The Optimal Inflation Rate in New Keynesian Models: Should Central Banks Raise Their Inflation Targets in Light of the Zero Lower Bound? // Review of economic studies. — 2012. — Vol. 79. — No. 4. — P. 1371–1406.
 25. Czech national bank. The CNB's new inflation target and changes in monetary communication // CNB Strategic documents — 2007. — P. 1–4. URL: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/strategic_documents/inflacni_cil_cnb_en_2010.pdf (дата обращения: 18.12.2019).
 26. *De Michelis A., Iacoviello M.* Raising an inflation target: The Japanese experience with Abenomics // European Economic Review. — 2016. — Vol. 88. — P. 67–87.
 27. Deutsche Bundesbank. Lower bound, inflation target and the anchoring of inflation expectations // Deutsche Bundesbank Monthly Report. — 2018. — P. 31–50. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/749842/98826deabb00741b7796b903867f5c40/mL/2018-06-zinsuntergrenze-data.pdf> (дата обращения: 11.07.2019).
 28. *Diercks A.* The Reader's Guide to Optimal Monetary Policy. — 2017. — P. 1–31. DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2989237>
 29. *Espinoza R., Leon H., Prasad A.* Estimating The Inflation-Growth Nexus — A Smooth Transition Model // IMF Working Paper. — 2010. — Vol. 76. — No. 10. — P. 1–23.

30. *European central bank*. The definition of price stability // ECB Monetary policy strategy. — 2003. URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html> (дата обращения: 18.12.2019).
31. *Friedman M.* The optimum quantity of money. — London: Macmillan, 1969.
32. *Gomes O.* Monetary policy and economic growth: combining short and long run macro analysis // MPRA Paper. — 2006. — Vol. 2849. — P. 1–27.
33. *Holden S.* The costs of price stability — downward nominal wage rigidity in Europe // Norges bank working paper. — 2002. — Vol. 8. — P. 1–45.
34. *Kim J., Ruge-Murcia F.* How much inflation is necessary to grease the wheels // Journal of monetary economy. — 2009. — Vol. 56. — P. 365–377.
35. *Krause M., Møyen S.* Public debt and changing inflation targets // Research Gate. — 2011. — P. 1–38.
36. *Lucas R.* Inflation and Welfare // Econometrica. — 2000. — Vol. 68. — No. 2. — P. 247–274.
37. *Neanidis K., Savva C.* Macroeconomic uncertainty, inflation and growth: Regime-dependent effects in the G7 // Journal of Macroeconomics. — 2013. — Vol. 35. — P. 81–92.
38. *Nishiyama S.* Inflation Target as a Buffer against Liquidity Trap // IMES discussion paper series. — 2003. — No. 2003-E-8. — P. 1–45.
39. *Norges bank*. Monetary policy report with financial stability assessment // Norges bank monetary Policy Report. — 2018. — No. 4. — P. 1–68. URL: https://static.norges-bank.no/contentassets/041b6886afc742129aff7b471577879a/mpr_418.pdf?v=12/19/2018140759&ft=.pdf (дата обращения: 01.06.2019).
40. *Rachel L., Smith S.* Are Low Real Interest Rates Here to Stay? // International Journal of Central Banking — 2017. — Vol. 13. — No. 3. — P. 1–42.
41. *Rogoff K.* Inflation is now the lesser evil // Project Syndicate. 2008. URL: https://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-is-now-the-lesser-evil?barrier=access_spaylog (дата обращения: 05.04.2019).
42. *Rossi L., Annicchiarico B.* Optimal monetary policy in a New Keynesian model with endogenous growth // Journal of Macroeconomics. — 2013. — Vol. 38. — P. 274–285.
43. *Sarel M.* Nonlinear Effects of Inflation on Economic Growth // IMF Staff papers. — 1996. — Vol. 43. — No. 1. — P. 199–215.
44. *Summers L.* Reflections on the productivity slowdown // Conf. Making sense of the productivity slowdown. — Washington, 2015. URL: <https://www.piie.com/events/making-sense-productivity-slowdown> (дата обращения: 08.06.2019).
45. *Tobin J.* Money and Economic Growth // Econometrica. — 1965. — Vol. 33. — No. 4. — P. 671–684.
46. *Uribe M., Schmitt-Grohe S.* The Optimal Rate of Inflation // Handbook of Monetary economics. — 2011. — P. 654–720.

The List of References in Cyrillic Translated into Latin Alphabet

1. Bank of Russia. Monetary policy report // Bank of Russia publications. — 2019. — № 2 (26). — P. 1–93. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019_02_ddcp.pdf (accessed 01.07.2019).
2. *Itskhoki O.* Asymmetric Price Rigidity and the Optimal Rate of Inflation // Ekonomika i matematicheskie metody. — 2008. — No. 3. — C. 17–37.

3. *Kartaev F., Klachkova O.* Ekonometricheskoe modelirovanie vliyaniya inflyatsii na dinamiku investitsij // Den'gi I kredit = Russian Journal of Monetary and Finance. — 2017. — 9. — S. 55–57.
4. *Ponomarenko S., Devyatov A.* Cena inflyatsii v Rossii // Preprint Rossijskoj ekonomicheskoy shkoly = New Economic School Preprints. — 2002. — S. 1–27. URL: <https://www.nes.ru/files/oldnes/programs/econ/preprints/2005/Deviatov.pdf> (accessed: 01.04.2019).

Особенности моделирования эпизодов ZLB в моделях общего экономического равновесия

Моделирование эпизодов ZLB в моделях общего равновесия традиционно осуществляется посредством параметра шока премии за риск q . Шок премии за риск q определяется как некоторое колебание, которое приводит к расширению (в случае положительного шока) спреда ставок доходности рискованных и безрисковых ценных бумаг. Расширение спреда приводит либо к росту ставок процента рискованных активов, либо к снижению ставок процента безрисковых активов, и в модели предполагается, что происходит именно снижение ставок процента безрисковых активов. Шок q достаточной силы может привести к снижению ставки процента безрисковых активов и соответственно номинальной ставки процента центрального банка вплоть до нуля — т.е. к ситуации ZLB.

В работах [Coibion et al., 2012] и [Carreras et al., 2016] представлено два подхода к моделированию шока премии за риск q , описание которых приведено в табл. 4.

Таблица 4

Подходы к моделированию премии за риск q и результирующие параметры моделирования

Подход	Содержание	Параметры калибровки модели
[Coibion et al., 2012]: AR (1) процесс	$q_t = \exp(U_t^q)$, где $U_t^q = \rho_q U_{t-1}^q + \varepsilon_{t-1}^q$, где $\varepsilon_{t-1}^q \sim i.i.d.(0, \sigma_q^2)$	• ρ_q — продолжительность шока q • σ_q^2 — волатильность (размер) q
[Carreras et al., 2016]: Модель переключения режимов (regime-switching model)	Предполагается 2 режима q : • $q = 0$ — ситуация без ZLB, • $q = \Delta > 0$ — ситуация возможности ZLB. С вероятностью ρ_{12} шок q переключается с $q = 0$ до $q = \Delta$ и остается на этом уровне в течение T_q периодов	• Δ — размер (значение) шока q • ρ_{12} — вероятность отклонения q от нуля в отсутствие ZLB • T_q — число периодов $q \neq 0$

Источник: составлено авторами по материалам [Carreras et al., 2016].

Оба подхода предлагают описание действия шока q посредством нескольких параметров (ρ_q и σ_q^2 в первом подходе и Δ , ρ_{12} и T_q во втором подходе). Калибровка параметров позволяет моделировать спектр эпизодов ZLB разной частоты и длительности.

Подход AR (1) процесса и подход переключения режимов q практически идентичны по двум параметрам: параметру ρ_q первого подхода соответствует параметр T_q второго подхода (оба описывают продолжительность шока); параметру σ_q^2 первого подхода соответствует параметр ρ_{12} второго подхода (оба описывают вероятность наступления ситуации ZLB). Однако наличие параметра размера шока Δ во втором подходе является принципиальным отличием, из-за которого природа распределения эпизодов ZLB в работах описывается по-разному.

Первый подход к моделированию шока премии за риск q как AR (1) процесса является достаточно распространенным для описания шоков в моделях общего равновесия. Однако при использовании данного подхода распределение эпизодов ZLB получает тяжелый левый хвост независимо от комбинации параметров ρ_q и σ_q^2 , что соответствует большому количеству непродолжительных (до 1–2 кварталов) эпизодов ZLB (рис. 5). Это не соответствует эмпирическим наблюдениям, согласно которым эпизоды ZLB являются продолжительными и редкими событиями.

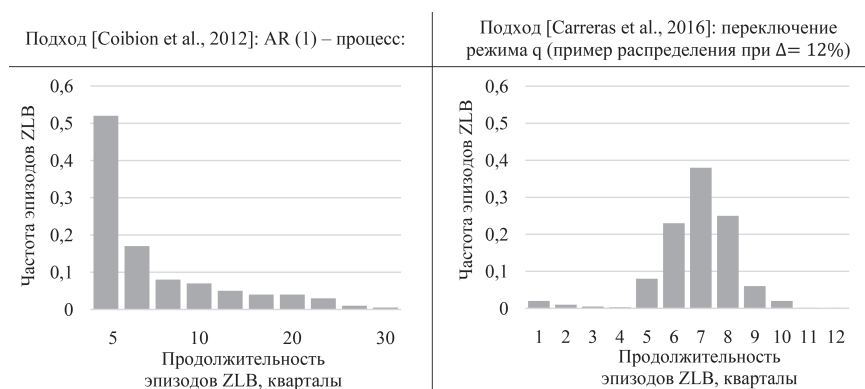


Рис. 5. Моделирование распределения эпизодов ZLB по частоте и продолжительности с использованием двух подходов моделирования шока премии за риск q

Источник: составлено авторами по материалам [Carreras et al., 2016].

Распределение эпизодов ZLB, получаемое с использованием первого подхода, объясняется тем, что один продолжительный эпизод ZLB может разбиваться на несколько коротких, если волатильность шока σ_q^2 большая, и номинальная ставка процента выходит на непродолжительное время из околонулевых значений. Данный недостаток первого подхода учитывается во втором подходе с использованием параметра силы шока премии за риск Δ . При достаточно больших значениях Δ сила шока q настолько высока, что краткосрочный выход номинальных ставок процента из области околонулевых значений вследствие действия других шоков становится практически невозможным, и распределение эпизодов ZLB смещается

вправо (фактически в этом случае несколько эпизодов ZLB, прерываемых непродолжительными выходами из диапазона околонулевых номинальных ставок процента, соединяются в один эпизод). Распределение, получаемое при использовании подхода с переключением режимов, в результате более достоверно описывает эмпирически наблюдаемую природу эпизодов ZLB как редких и продолжительных явлений (рис. 5).

Моделирование эпизодов ZLB с использованием подхода переключения режимов способствует тому, что продолжительные эпизоды ZLB низкой частоты перестают считаться редкими. В результате вероятность недооценки негативных последствий ZLB для экономики снижается, а значение оптимальной инфляции возрастает.

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

Е. В. Семенова¹

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

УДК: 336.711.65

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ: ТРАДИЦИИ И ИННОВАЦИИ²

Некредитные финансовые организации (микрофинансовые организации, кредитные кооперативы и др.) занимают значительную долю на рынке финансирования населения и компаний малого и среднего бизнеса. В последние годы микрофинансовые организации часто упоминают в связи со скандалами, связанными с их деятельностью. Часть скандалов связана с нарушениями в их работе, в том числе с жалобами потребителей на некорректные действия лиц, взыскивающих долги перед микрофинансовыми организациями, часть связана с мошенническими схемами по привлечению средств населения и формированию финансовых пирамид. Выявлен и ряд других нарушений в деятельности микрофинансовых организаций, которые вызывают необходимость более тщательного подхода к регулированию их деятельности как в целях защиты прав потребителей, так и в целях обеспечения стабильного развития финансового сектора. Сложившаяся ситуация на рынке микрофинансирования ставит перед Центральным банком РФ новые задачи по совершенствованию инструментов выявления и пресечения противоправных действий микрофинансовых организаций. В данной статье приводятся некоторые рекомендации по развитию механизмов регулирования и пресечению на ранней стадии нарушений микрофинансовых организаций и кредитно-потребительских кооперативов.

Ключевые слова: некредитные финансовые организации, финансовая стабильность, Банк России, регулирование и надзор.

Цитировать статью: Семенова Е. В. Совершенствование механизма государственного регулирования деятельности некредитных финансовых организаций: традиции и инновации // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 25—57.

¹ Семенова Екатерина Владимировна — магистрант, экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова, e-mail: semenowa.katya2013@yandex.ru, ORCID: 0000-0002-3911-6380.

² Материал настоящей статьи написан на основе данных научно-исследовательской работы — магистерская диссертация Семеновой Е. В. на тему «Особенности регулирования деятельности некредитных финансовых организаций в России», 2019.

E. V. Semenova

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: G28, G23

IMPROVING THE MECHANISM OF STATE REGULATION OF NON-CREDIT FINANCIAL ORGANIZATIONS: TRADITIONS AND INNOVATIONS

Non-credit financial organizations (microfinance organizations, credit cooperatives and others) occupy a significant share in the market of financing of the population and small and medium-sized businesses. In recent years, microfinance institutions have been frequently mentioned in connection with scandals related to their activities. Part of the scandals associated with violations in their work, including consumer complaints about illegal actions of individuals, recovered debts of microfinance organizations, some associated with fraudulent schemes for the construction and formation of financial pyramids. A number of other violations in the activities of microfinance organizations have been identified, which requires a more careful approach to the regulation of their activities, both to protect consumer rights and to ensure stable development of the financial sector. The current situation in the global financial market poses new challenges for the Central Bank of Russia to improve the tools to identify and suppress the illegal actions of microfinance organizations. The article provides recommendations for improving the mechanisms of regulation and suppression of violations of microfinance organizations and credit and consumer cooperatives at an early stage.

Keywords: non-credit financial institutions; financial stability; Bank of Russia; regulation and supervision.

To cite this document: *Semenova E. V. (2020) Improving the mechanism of state regulation of non-credit financial organizations: traditions and innovations. Moscow University Economic Bulletin, (3), 25–57.*

Важная роль некредитных финансовых организаций в экономике страны.

Одним из наиболее важных условий развития каждой страны является достижение и поддержание финансовой стабильности [Кротов, Ряскова, 2018]. Финансовая стабильность — это такое состояние экономики, при котором налажен саморегулирующийся процесс ее равновесия, обеспечивается самостоятельность финансовых организаций и слаженность финансовых посредников и рынков; достигнут высокий уровень доверия населения ко всем участникам рынка. Результатом же будет являться высокий уровень инвестиционной активности на финансовом рынке и конкурентоспособная, функционирующая на постоянной основе экономика.

Принято считать, что неопределенность и риск — неизменные атрибуты экономической деятельности [Алешина, Булгаков, 2017]. В последнее время в России наблюдается очень низкий уровень экономического

развития, что, в частности, связано с невысокой степенью доверия населения к услугам финансовых институтов. В связи с этим общество больше ориентировано на накопление сбережений, чем на инвестирование в высокорискованные проекты [Чернуха, Черкесова, 2018]. Другой причиной низкого роста деловой активности финансовых организаций является уровень их развития [Иголина, 2016], а также многочисленный отзыв лицензий кредитных организаций [Статистика Банка России, 2019].

Основными субъектами финансовой системы Российской Федерации являются банковские и небанковские кредитные организации, а также некредитные финансовые организации (далее — НФО), которые занимают определенную нишу на финансовом рынке; они как дополняют банковский сектор, так и замещают его в некоторых операциях. В свою очередь, конкуренция с банками в борьбе за клиента делает экономическую систему более эффективной, что отражается на показателях ее состояния.

Несмотря на то что банковские продукты пользуются большой популярностью среди потребителей финансовых услуг, операции других посредников также занимают большую часть рынка финансовых услуг. Так, доля наличных денег, находящихся в обращении вне банковской системы, по состоянию на 01.03.2020 составляет 9 670,8 млрд руб., а денежная масса в национальном определении — 51 314,2 млрд руб. (рис. 1) [Статистика Банка России, 2020]. Таким образом, очевидно, что для обеспечения устойчивых показателей экономического роста необходимо добиться высокого уровня развития всех участников рынка.

Структура денежной массы М2
01.03.20



Динамика денежной массы М2
(вклады различных компонентов в годовые темпы прироста)



Рис. 1. Динамика и структура денежной массы М2

Источник: Статистика Банка России, 2020.

При анализе динамики развития НФО за последние несколько лет была выявлена тенденция к сокращению данных организаций. Этот факт в большей степени связан с политикой Центрального банка РФ (далее — Банк

России), направленной на очистку рынка от недобросовестных и слабых участников (рис. 2).

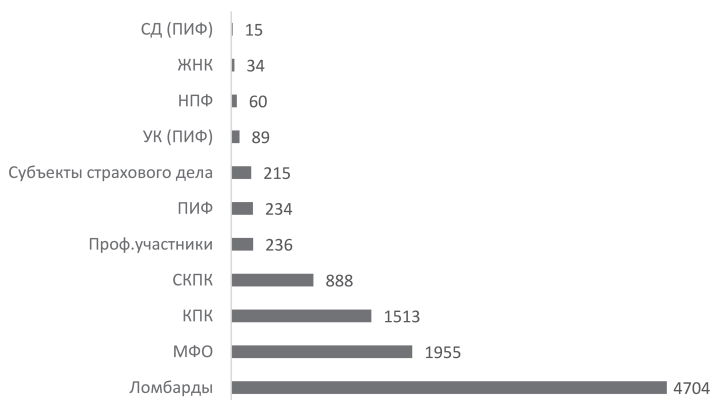


Рис. 2. Общее количество НФО, сокращенных за период с 31.12.2015 по 30.09.2019¹
 Источник: Информационно-аналитические материалы Банка России, 2016–2019.

Как видно на рис. 2, число ломбардов, микрофинансовых организаций (далее — МФО) и кредитных потребительских кооперативов (далее — КПК) стремительно сокращается.

Несмотря на это, общее количество НФО значительно превышает численность банковских организаций, число которых с 01.01.2001 по 01.04.2020 сократилось более чем в три раза (с 1274 до 394 банков²) (рис. 3).

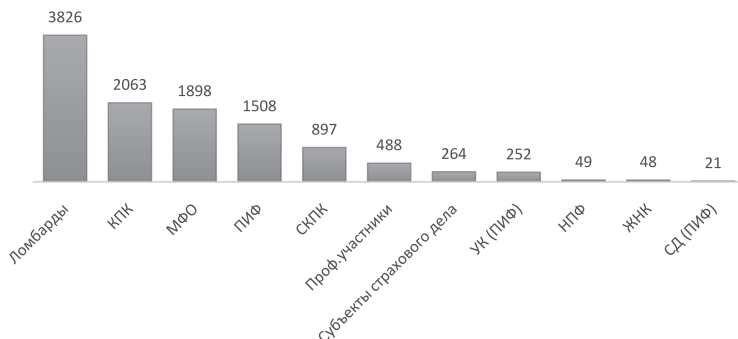


Рис. 3. Количество НФО, действовавших в III квартале 2019 г.
 Источник: Информационно-аналитические материалы Банка России, 2016–2019.

¹ В результате надзорных мероприятий Банка России, направленных на отзыв лицензии участников рынка, а также в результате их исключения из Единого реестра саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка.

² Статистика Банка России. 01.01.2001, 01.06.2019.

Статья 76.1 Федерального закона от 10.02.2002 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации» [Федеральный закон № 86-ФЗ, 2002] закрепляет 18 видов деятельности, которые осуществляют НФО. При этом каждая из таких организаций выполняет свою уникальную функцию, что имеет особое значение для развития экономики.

Операции НФО имеют высокую социально-экономическую значимость. Кроме того, появление в процессе функционирования НФО новых продуктов и современных технологий позволит снизить затраты государства и получить общий положительный финансовый результат. Однако увеличение спроса на услуги НФО не может быть достигнуто без повышения качества их деятельности.

В целях преодоления проблемы недостаточного доверия потребителей к услугам финансовых учреждений Банк России разрабатывает различные стратегии повышения финансовой грамотности населения, пути и средства развития финансового рынка и финансовых технологий, анализирует вопросы защиты прав потребителей.

Например, одной из целей стратегии Банка России по обеспечению доступности финансовых услуг в некредитном секторе является увеличение объема их операций в регионах и областях. Однако по причине отсутствия знаний и навыков в области финансов в отдаленных районах страны, а также невозможности правильно оценить рыночную ситуацию и принять правильное решение для этих сегментов населения возникают повышенные риски со стороны некоторых участников финансового рынка. В частности, к таким участникам относятся МФО и КПК.

Представляется, что интерес населения к услугам этих организаций связан с невозможностью получения необходимой суммы денег в ускоренном и упрощенном режиме в другом месте. Низкий уровень финансовой грамотности также играет немаловажную роль в желании граждан пользоваться услугами данных финансовых компаний. При этом следует отметить, что деятельность НФО направлена на максимизацию прибыли.

Таким образом, только при условии обеспечения надлежащего надзора за операциями НФО со стороны Банка России можно достигнуть положительных результатов от их деятельности. Следовательно, необходимо принять эффективные меры со стороны государства в области регулирования национальной экономики, при этом действия контролирующего органа должны быть направлены на обеспечение финансовой стабильности и отсутствие жалоб со стороны потребителей финансовых услуг.

Анализ нарушений деятельности НФО и поиск основных причин их совершения. Деятельность НФО сопряжена с появлением широкого спектра рисков. В последнее время, в частности по причине тяжелой экономической обстановки в стране, наблюдается тенденция к увеличивающемуся количеству фактов противозаконной деятельности участников рынка.

Так, по результатам анализа годовых отчетов Банка России за 2017 и 2018 гг.¹ [Годовой отчет Банка России, 2017; Годовой отчет Банка России, 2018] было установлено большое количество нарушений, в том числе прав и законных интересов потребителей финансовых услуг, инвесторов, что потребовало их выявления, устранения, а также предотвращения в будущем. Меры реагирования по результатам проверок финансовых посредников представлены в табл. 1.

Таблица 1

**Меры реагирования по результатам проверок
финансовых посредников**

НФО	Меры реагирования	Количество нарушений, выявленных в 2017 г.	Количество нарушений, выявленных в 2018 г.
МФО, КПК, СКПК, ЖНК и ломбарды	предписания об устранении нарушений законодательства	4475	2432
	предписания о запрете осуществлять привлечение денежных средств, прием новых членов и выдачу займов	54	68
	возбуждение дел об административных правонарушениях (МФК, КПК)	4347	78
МФО	исключение сведений из государственного реестра	928	611 (из них 321 в связи с добровольным отказом) + 924 в результате проведения работ Банком России по ликвидации МФО; дополнительно приняты решения об исключении 194 МФО
КПК и страховая организация	возбуждение уголовного дела и задержание участников преступного сообщества федерального масштаба	22 + 1	

¹ Анализ проводился на основе данных Годовых отчетов Банка России за 2017 и 2018 гг. о нарушениях НФО, выявленных по итогам инспекционных проверок, проводимых в 2017–2018 гг.

НФО	Меры реагирования	Количество нарушений, выявленных в 2017 г.	Количество нарушений, выявленных в 2018 г.
КПК	назначение временных администратций Банка России	4	
	предписания о запрете осуществления привлечения денежных средств, приема новых членов и выдачи займов при отсутствии уведомлений о наличии указанных обстоятельств	1	
	приостановление полномочий исполнительных органов	1	
КПК и ломбарды	аннулированы лицензии в отношении 1103 КПК и 2264 ломбардов	25	
ПИФ	предписания о предоставлении информации (67 из них по вопросу прекращения ПИФа)	296	141 отчет о прекращении деятельности
	предписания об устранении нарушений (45 из них по вопросу прекращения ПИФа)	141	
	аннулирование квалификационных аттестатов	32	
	приказы о продлении срока прекращения ПИФа	43	
	рассмотрение административных дел (из них по 165 назначен штраф)	283	
	участие представителей Банка России в судебных заседаниях по рассмотрению исков поднадзорных лиц	16	
НПФ и их УК	предписания об устранении нарушений законодательства	105	139
НПФ	запрет на осуществление операций по негосударственному пенсионному обеспечению	1	

НФО	Меры реагирования	Количество нарушений, выявленных в 2017 г.	Количество нарушений, выявленных в 2018 г.
НПФ	протоколы об административных правонарушениях	15	5
УК	протоколы об административных правонарушениях	4	26
НПФ	аннулированы лицензии	6	11 (из них 10 в связи с добровольным отказом)
УК	аннулированы лицензии	41	32 (из них 10 в связи с добровольным отказом)
СД	аннулированы лицензии	8	2 (из них 1 в связи с добровольным отказом)
НПФ	временные администрации	4	
УК	временные администрации	4	3
Страховые организации	отозваны лицензии	8	26 (из них 12 в связи с добровольным отказом)
Страховые брокеры	отозваны лицензии	3	7 (из них 2 в связи с добровольным отказом)
Общество взаимного страхования	отозваны лицензии	1	3 (из них 1 в связи с добровольным отказом)
Страховые организации	исключены из Единого государственного реестра субъектов страхового дела	5	
Субъекты страхования	назначение временных администраций Банка России	13	
Профессиональные участники	аннулирование лицензии		231
	временные администрации		1

При этом большее количество нарушений было установлено за такими организациями, как МФО и КПК. Стоит заметить, что общей функцией этих организаций является предоставление заемных средств населению.

Одной из главных проблем, связанных с их деятельностью, было нарушение прав и законных интересов потребителей финансовых услуг. Нарушения, выявленные в деятельности МФО, КПК по результатам инспекционных проверок в 2017–2018 гг., представлены в табл. 2.

**Нарушения, выявленные в деятельности МФО,
КПК по результатам инспекционных проверок в 2017, 2018 гг.**

нарушения законодательства
риски в части финансовой устойчивости и платежеспособности
неосуществление деятельности в течение одного года
невступление в саморегулируемую организацию
факты нарушения финансовых нормативов и требований к обеспечению минимального размера собственных средств (МФО)
неоднократное предоставление недостоверных отчетных данных
установление признаков финансовой пирамиды (МФО)
наличие угрозы правам и законным интересам потребителей финансовых услуг / нарушение их прав
факты, свидетельствующие о применении субъектами рынка микрофинансирования и КО бизнес-моделей, направленных на получение экономических выгод за счет разницы в регулировании деятельности различных субъектов финансового рынка

Как было отмечено ранее, количество ломбардов, МФО и КПК, ушедших с рынка за период с 2014 по 2020 г., превышает другие НФО. Все это свидетельствует о трудностях данных организаций, в том числе связанных с выполнением нормативных требований регулятора и поддержанием достаточного уровня собственного капитала, недостаточным уровнем ликвидности, нехваткой активов.

Необходимость ужесточения требований регулятора к отдельным категориям участников финансового рынка. Будущее финансовой системы в огромной степени зависит как от перспектив преодоления структурных диспропорций в экономике, так и от минимизации влияния негативных факторов, возникающих в деятельности финансовых учреждений. Те или иные причины не изолированы от их других проявлений, а следовательно, требуют комплексного подхода.

На сегодняшний день перед мегарегулятором стоят задачи по достижению финансовой стабильности и защите прав и интересов потребителей финансовых услуг. Но в то же время Банку России необходимо создать для НФО такие условия деятельности, которые бы смогли обеспечить интерес данных участников к развитию в рамках национальной экономики.

Для достижения финансовой стабильности и экономического роста в стране политика органов государственной власти должна быть основана на непрерывном контроле сфер деятельности финансовых организаций, а также на жестких мерах реагирования при нарушении прав и законных интересов населения и инвесторов. В то же время при осуществлении ин-

вестиционных процессов и выборе бизнес-стратегии участникам рынка должна предоставляться большая свобода действий.

В силу специфики деятельности различных участников финансового рынка и стремления Банка России поддержать все сферы экономики подход к проведению проверки различных поднадзорных организаций не может и не должен быть одинаковым. В целях оптимизации нормативной нагрузки на финансовые учреждения при регулировании деятельности поднадзорных организаций следует учитывать особенности каждой из них и присущие ей риски.

Существует две группы участников рынка:

- финансовые посредники;
- профессиональные посредники — участники, которые организуют инфраструктуру рынка.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг должны соответствовать требованиям, предъявляемым к ним регулятором в части условий лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг, достаточности собственных средств профессионального участника, а также условий совмещения различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Кроме того, в соответствии со ст. 10.1-1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Федеральный закон № 39-ФЗ, 1996] для занятия профессиональной деятельностью такие участники должны организовать систему внутреннего контроля (в некоторых случаях, предусмотренных законодательством, и систему внутреннего аудита), а также систему управления рисками, соответствующую характеру профессиональной деятельности посредника. К ним также предъявляются требования по соответствию собственных средств установленным нормативам, соответствию работников квалификационным требованиям, наличию в штате не менее одного контролера, отсутствию судимости у руководящего состава организации и др.

Вместе с тем профессиональные участники не выполняют функции по трансформации активов, а являются своеобразным мостиком между инвесторами и эмитентами. Таким образом, их деятельность способствует заключению сделок на рынке ценных бумаг. По сравнению с финансовыми посредниками, выступающими преобразователями и трансформаторами активов, оперирующими чужими денежными средствами, профессиональные посредники несут меньший риск для потребителей финансовых услуг. В связи с этим к их деятельности следует применять более мягкие пруденциальные правила и предъявлять менее жесткие требования к собственному капиталу.

Напротив, в связи с тем, что услуги финансовых посредников в большей степени затрагивают права и законные интересы потребителей (населения) и инвесторов, их деятельность со стороны регулятора требует более пристального внимания и жесткого контроля. Разделение участ-

ников рынка на профессиональных и финансовых посредников продемонстрировано в табл. 3.

Таблица 3

Профессиональные и финансовые посредники

Профессиональные участники — организации, осуществляющие такие виды деятельности, как:	Финансовые посредники:
брокерская	кредитные организации
дилерская	страховые организации
депозитарная	негосударственные пенсионные фонды
деятельность форекс-брокера	управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов
деятельность по управлению ценными бумагами	МФК
деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг	ломбарды
деятельность по инвестиционному консультированию	операторы по приему платежей
клиринговая деятельность ¹	КПК, в том числе сельскохозяйственные КПК
	общества взаимного страхования

По данным Стратегии повышения финансовой доступности на 2018–2020 гг. [Стратегия повышения финансовой доступности на 2018–2020 гг.] было установлено, что займы кредитных организаций пользуются большей популярностью среди малоимущих, а вместе с тем и малозащищенных слоев населения. Уровень осведомленности о некоторых операциях и продуктах финансового сектора данной категории потребителей является низким. В связи с этим существенный акцент в данной статье нами сделан на изучении функционирования субъектов микрофинансовой деятельности.

Основой их деятельности является выдача потребительских кредитов своим клиентам — населению. Как правило, люди обращаются к услугам

¹ В соответствии с Федеральным законом от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» [Федеральный закон № 8-ФЗ, 2011] с 1 января 2013 г. положения Федерального закона «О рынке ценных бумаг» в большей части утратили силу, а клиринговые организации были исключены из перечня профессиональных участников рынка ценных бумаг. Несмотря на это, функции профессиональных участников они не утратили.

таких организаций в случае отсутствия возможности получить необходимую сумму денег в другом месте. В большинстве случаев денежные средства можно получить, предъявив только один документ, удостоверяющий личность (в истории даже были случаи, когда с целью получения займа клиенты предъявляли паспортные данные третьих лиц). В отличие от банков, клиенты этих кредитных организаций не обязаны собирать все необходимые документы, включая справки о доходах и занятости.

Кроме того, спрос на услуги субъектов микрофинансирования также связан с тем, что согласно подп. 5.2 ст. 7 Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ (ред. от 18.03.2019) «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее — Закон № 115-ФЗ) [Федеральный закон № 115-ФЗ, 2001] банк вправе отказаться от заключения договора с клиентом, если есть подозрения в его недобросовестности. При этом банк не обязан обосновывать свою позицию.

Кредитные потребительские кооперативы имеют важное социальное значение, поскольку они, во-первых, предоставляют малообеспеченным людям более доступный и быстрый способ получения кредитных ресурсов по сравнению с банковскими учреждениями; во-вторых, помогают микропредприятиям встать на ноги и создать положительную кредитную историю для заимствования у банков.

Микрофинансирование считается наиболее важным инструментом развития для оптимизации использования финансовых ресурсов общества. В сделках с субъектами микрофинансового рынка население выступает не только в роли заемщика, но и их основного кредитора. Так, в стремлении получить больший доход по сравнению с аналогичными вложениями в банковские продукты граждане инвестируют свои сбережения в высокорискованные инструменты микрофинансового рынка. Вместе с тем предоставляемые МФО и КПК заемные средства пользуются большим спросом со стороны малого бизнеса и стартапов, так как являются для них дополнительными каналами финансирования, способствующими увеличению оборотов их деятельности.

В свою очередь, именно расширение доступа к финансовым услугам малообеспеченных слоев населения, защита их интересов и сбережений служат основанием для наиболее тщательного и жесткого контроля со стороны государства за деятельностью таких организаций.

В соответствии со ст. 2 Федерального закона от 19.07.2007 № 196-ФЗ «О ломбардах» [Федеральный закон № 196-ФЗ, 2007] ломбард — это специализированная коммерческая организация, основными направлениями деятельности которой являются предоставление краткосрочных займов гражданам и хранение вещей. Данное юридическое лицо вправе осуществлять профессиональную деятельность по предоставлению потребительских кредитов. В то же время им запрещено заниматься какой-либо иной

предпринимательской деятельностью, кроме предоставления краткосрочных займов гражданам, хранения вещей, а также оказания консультационных и информационных услуг. Они не имеют права пользоваться и распоряжаться вещами, заложенными или сданными на хранение.

В Российской Федерации четко выстроены требования к деятельности ломбардов, в том числе к порядку хранения вещей в целях исключения их утраты или повреждения; порядку оценки стоимости заложенных или депонированных вещей; обязанности соблюдения конфиденциальности в отношении информации о заемщиках; исполнению обязательств в случае принудительного изъятия заложенных или депонированных вещей; порядку расчетов с заемщиком по окончании срока кредита и реализации залога и др. Эти меры позволяют говорить о высокой степени защиты прав заемщиков ломбарда.

В отличие от ломбардов гораздо проще получить кредит в таких организациях, как МФО и КПК. Нет необходимости закладывать свое имущество в обмен на денежные средства. В то же время их деятельность связана с повышенной опасностью для населения. При этом вложения в КПК и МФО не гарантируются государственной системой страхования вкладов. В результате их деятельность может быть сопряжена с повышенными рисками и может спровоцировать нарушения закона. В частности, это проявляется в многочисленных жалобах потребителей на услуги данных организаций. Так, в 2017 г. на МФО было подано 12 700 жалоб (большинство из которых — жалобы по взысканию) [Астапенко, 2018]. За период с января по июнь 2019 г. количество жалоб на действия МФО увеличилось и составило 14,0 тыс. [Отчет Банка России о работе с обращениями, январь-июнь 2019 г.]

С целью ужесточения регулирования МФО Банком России введены изменения в законодательство путем ограничения размера выдаваемых потребительских кредитов. Так, с в соответствии со ст. 1 Федерального закона от 27.12.2018 № 554-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» и Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» с 1 июля 2019 г. процентная ставка по договору займа не может превышать 1% в день (365% годовых) [Федеральный закон № 554-ФЗ, 2018]. С 28 января 2019 г. ежедневная процентная ставка ограничивается до 1,5%. Кроме того, с 2020 г. нельзя потребовать с потребителя более полуторакратного размера займа. Цель такой политики направлена в том числе на очистку финансового рынка от недобросовестных игроков.

В настоящее время популярность услуг КПК среди населения невысока. Вместе с тем деятельность КПК потенциально могла бы заменить деятельность МФО. Из-за серьезных препятствий, мешающих их функционированию в крупных городах, КПК, как правило, размещаются на труд-

нодоступных и отдаленных территориях, где основные финансовые услуги попросту отсутствуют [Толстоухова, 2017].

Для привлечения инвестиций вкладчиков в продукты финансовых организаций им нужно предлагать выгодные условия, в том числе посредством предложения более высоких процентных ставок в сравнении с рынком. Таким образом, недобросовестные игроки обманным путем привлекают внимание клиентов к своим услугам, обещая завышенную доходность по своим продуктам. Кроме того, они агрессивно ведут деятельность на финансовом рынке посредством многочисленных каналов рекламы.

В погоне за деньгами участились случаи незаконного ведения деятельности МФО и КПК, имеющих признаки своеобразных финансовых пирамид. В то же время саморегулируемые организации не обладают реальными полномочиями по защите прав потребителей, а инструменты возврата их средств еще не разработаны. Именно с этим отчасти связана необходимость ужесточения контроля за МФО и КПК со стороны Банка России.

В свою очередь, ужесточение требований, а соответственно и снижение доходности их операций могут повлечь за собой угрозу ухода в тень данных участников рынка. Кроме того, в удаленных местностях эти финансовые посредники не перестроят быстро свой бизнес и покинут рынок либо пополнят ряды серого рынка. Строгий контроль за деятельностью участников лишь подтолкнет их к более активному предоставлению финансовых услуг повсеместно, в том числе через интернет.

Так, в 2016 г. в ходе проверки была выявлена незаконная деятельность финансовой пирамиды, ущерб от которой превысил 7,5 млрд руб., а количество пострадавших — 25 тыс. человек. Участниками этой группы стали страховая компания, 22 кредитно-потребительских кооператива¹ [Клуб журналистов, 2017] и более 60 организаций, неподнадзорных регулятору. Установлено, что привлеченные средства граждан были переданы подконтрольным организациям, которые, в свою очередь, направляли их на совершение схемных операций. При этом исполнение обязательств осуществлялось за счет средств новых пайщиков. Стоит отметить, что 90% организаций составляли технические компании с плохим финансовым положением² [Поздышев, 2017; Самусева, 2017]. В связи с отсутствием жалоб со стороны клиентов выявить мошенническую схему удалось только в процессе выездной проверки, проведенной Главной инспекцией Банка России.

¹ Среди которых КПК «Балтийского фонда сбережений», Консалтинговая компания «Ажио Конто», которая вела финансовый учет над группой КПК, КПК «Сибирский фонд сбережений», КПК «Уральского фонда сбережений» и КПК «Фонд сбережений Уральский» (с одним собственником во главе).

² Технические компании — организации, которые не ведут реальной деятельности, а создаются для проведения схемных операций и обладают признаками связанности.

В деятельности саморегулируемой организации, которая осуществляла контроль за 20 КПК, оказавшимися участниками финансовой пирамиды, были обнаружены нарушения требований законодательства и нормативных правовых актов метарегулятора. Отсутствие должного контроля Межрегионального союза кредитных кооперативов «Опора Кооперации» за деятельностью своих членов проявилось в многочисленных нарушениях прав и законных интересов обманутых вкладчиков, потерей огромных сумм денежных средств, доверенных мошенникам [Пресс-служба Банка России, 2017].

В то же время в связи с необходимостью сбора вещественных доказательств, а также прохождения всех формальных этапов ликвидации организаций и исключения их из Единого реестра Банку России удалось остановить незаконную деятельность федерального масштаба указанной выше финансовой группы только в июне 2017 г.

Через год была обнаружена деятельность еще одной финансовой пирамиды — «Кэшбери», которая охватила практически все регионы страны. Участниками группы, сформированной в 2016 г., стали иностранные и российские компании, а также микрокредитная организация ООО МКК «Варшава». Стратегия группы заключалась в том, чтобы обеспечить инвестиционную платформу для объединения интересов кредиторов и заемщиков. Работа этой платформы координировалась компанией *Cashbery International Limited*, зарегистрированной в Лондоне. По высоким процентным ставкам «Кэшбери» предлагала инвестировать в такие привлекательные для инвесторов сферы, как вложение в криптовалюты, аукционы по банкротству, финансирование микрокредитов физическим лицам, малому и среднему бизнесу. Кроме того, финансовая группа вела очень агрессивную рекламу в СМИ и социальных сетях, направленную на привлечение как можно большего числа вкладчиков. При этом компания не осуществляла реальной экономической деятельности и не имела лицензии на проведение деятельности по привлечению средств. Мошеннические операции «Кэшбери» были обнаружены сотрудниками регулятора в результате работы по противодействию незаконной деятельности на финансовом рынке [Литова, Перемитин, 2018].

Таким образом, при отсутствии жалоб со стороны потребителей финансовых услуг обнаружить преступные схемы финансовых пирамид можно только при тщательном анализе деятельности и отчетности контролируемых организаций. Главная инспекция Банка России, осуществляющая контактный надзор за финансовыми учреждениями, имеет преимущества при проведении таких проверок.

Согласно данным годовых отчетов Банка России за 2017 и 2018 гг. по вопросам проверки соблюдения посредниками законодательства в сфере противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма (далее — ПОД / ФТ), а также в части тре-

бований, предъявляемых на основании ст. 15.27 Кодекса РФ об административных правонарушениях, Банком России были применены меры реагирования, приведенные в табл. 4.

Таблица 4

**Меры реагирования Банка России на выявленные нарушения
в сфере ПОД/ФТ
в 2017 г.**

проверки по вопросам соблюдения требований законодательства в сфере ПОД/ФТ	73
возбуждение дел об административных правонарушениях, предусмотренных ст. 15.27 КоАП	479
применение принудительных мер воздействия за нарушения нормативных актов в области ПОД/ФТ и нарушения требований Закона № 115-ФЗ (из них в 1927 случаях — предписания об устранении нарушений)	2028
количество НФО, в отношении которых применено 709 предупредительных мер воздействия: направлены письма о наличии недостатков в работе, проведены совещания	541
возбуждение дел об административных правонарушениях, предусмотренных ст. 15.27 КоАП	3001
завершение рассмотрения дел об административных правонарушениях (в том числе дел, возбужденных в 2016 г.), по которым вынесено 266 постановлений о наложении штрафа	3019
вынесение постановлений о назначении предупреждения	2553
вынесение постановлений о прекращении производства по делам об административных правонарушениях	200

в 2018 г.

проверки по вопросам соблюдения требований законодательства в сфере ПОД/ФТ	32
применение мер в виде предписаний с требованиями об устранении нарушений и (или) о принятии мер, направленных на недопущение нарушений в дальнейшей деятельности	1419
применение мер в виде направления в адрес НФО рекомендательных писем о наличии недостатков в работе, проведения совещаний с их руководителями	640
возбуждение дел об административных правонарушениях, предусмотренных ст. 15.27 КоАП	2859
завершение рассмотрения дел об административных правонарушениях (в том числе дел, возбужденных в 2017 г.), по которым вынесено 217 постановлений о наложении штрафа	2726
вынесение постановлений о назначении предупреждения	2137
вынесение постановлений о прекращении производства по делам об административных правонарушениях	372

Кроме того, в 2018 г. выявлено: 2293 организации, осуществлявшие нелегальное кредитование («черные кредиторы»); 454 сайта нелегальных форекс-дилеров; 168 организаций, имеющих признаки финансовых пирамид¹.

По данным директора Департамента противодействия недобросовестным практикам Банка России Валерия Владимировича Ляха, в 2019 г. Банком России было обнаружено 237 организаций с признаками финансовых пирамид, среди которых: интернет-проекты, общества с ограниченной ответственностью, а также кредитные потребительские кооперативы. Количество «черных» кредиторов в 2019 г. составило 1845 [Ломская, 2020].

Таким образом, по результатам проведенного анализа было выявлено большое количество нарушений, совершенных НФО в 2017–2019 гг., связанных с соблюдением ими законодательства в сфере ПОД / ФТ².

В связи с почтительным отношением к требованиям международной группы разработки финансовых мер по борьбе с отмыванием денег — *Financial Action Task Force on Money Laundering* (далее — *FATF*)³ — Россией был имплементирован на практике ряд рекомендаций по вопросам противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма [Фомченков, 2014; Некоммерческое партнерство Национальный совет финансового рынка, 2019].

В условиях общей глобализации экономики, всемирной компьютеризации и автоматизации, а также появления новых видов платежных средств (таких как криптовалюта, блокчейн) перед регулятором встает проблема защиты финансовой стабильности страны и борьбы с новыми схемами легализации преступных доходов и финансирования терроризма. Возник-

¹ На фоне снижения количества «классических» финансовых пирамид увеличилось число финансовых пирамид, созданных в форме публичных интернет-проектов. Как правило, данные организации имеют зарегистрированный за границами России сайт в сети Интернет, что затрудняет возможность регулирования их деятельности и применения мер со стороны Банка России.

² Также стоит отметить, что в 2008 г. за Россией в сфере ПОД/ФТ были выявлены такие недостатки, как ненадлежащая прозрачность информации о бенефициарных собственниках и контроле в отношении юридических лиц.

³ Так, в 2013 г. у России были высокие результаты в борьбе с отмыванием денежных средств, в связи с чем в стране был установлен самый мягкий из всех существующих режимов мониторинга *FATF*. По сравнению с практикой зарубежных стран нормы антиотмывочного законодательства РФ носят гораздо более жесткий характер. По словам главы Росфинмониторинга Юрия Чиханчина, по рейтингу *FATF* в 2014 г. Россия обошла такие развитые страны, как США, Австралия, Канада, Япония и Турция. По результатам оценки антиотмывочной системы в 2019 г. Россия получила от *FATF* высокую оценку соответствия антиотмывочной системы международным стандартам (5-е место в мире по эффективности). Однако, по данным, размещенным на сайте *FATF*: «Тем не менее России следует усовершенствовать свой подход к надзору и приоритезировать преследование сложных схем отмывания денег, особенно касающихся средств, отмываемых за рубежом» [Казарновский, 2019].

новение незаконных транснациональных группировок и увеличившееся за последнее время число террористических актов ставят перед органом контроля все больше новых задач по разработке и внедрению в практику механизмов противодействия таким преступлениям. С этой целью Банком России вменено поднадзорным организациям разрабатывать правила внутреннего контроля (ч. 2 ст. 7 Закона № 115-ФЗ) [Кабанова, Мяснищева, 2018]. В то же время при проведении инспекционных проверок их точность, надежность и регулярная актуализация проверяются в первую очередь.

Правила внутреннего контроля применяются, в частности, в отношении НФО, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом. Виды таких участников рынка приведены в табл. 5.

Таблица 5

**Финансовые организации, осуществляющие операции
с денежными средствами или иным имуществом
(ч. 2 ст. 7 Закона № 115-ФЗ)**

профессиональные участники рынка ценных бумаг
кредитные организации
страховые организации, страховые брокеры
ломбарды
управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов
операторы по приему платежей
КПК, в том числе сельскохозяйственные КПК
МФО
общества взаимного страхования
негосударственные пенсионные фонды (в части осуществления деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению)

Согласно гл. 1 Концепции организации системы внутреннего контроля для некредитных финансовых организаций [Концепция Банка России, 2017] (далее — СВК) одними из главных целей организации СВК в НФО должны стать защищенность интересов НФО в информационной среде; исключение возможности вовлечения организации (ее сотрудников) в схемные операции, в том числе в сфере ПОД/ФТ, иной противоправной деятельности, а также неправомерного использования инсайдерской информации (или манипулирования рынком).

Законодательство в сфере ПОД/ФТ слишком динамично и многогранно. А в связи с тем, что приведение своей деятельности к соответствию указаниям мегарегулятора является для большинства НФО очень затратным, организации считают данный процесс неэффективным.

В то же время развитие в нашей стране различных форм участников рынка и постоянно увеличивающийся объем их финансовых инструментов приводят к появлению новых схем, целью которых является отмывание доходов, полученных преступным путем. При этом адаптация законодательства и установление жесткого надзора за деятельностью финансовых организаций только провоцируют усложнение таких махинаций, приводят к увеличению количества институтов, задействованных в схемных операциях в сфере ПОД/ФТ. Это же касается и НФО. Таким образом, одного лишь совершенствования правил внутреннего контроля будет недостаточно.

Обычно в целях проведения мошеннических схем на руководящие должности назначаются номинальные руководители, а реальные собственники скрываются в тени. Также наличие признаков финансовых пирамид собственники пытаются скрыть за обычной хозяйственной деятельностью. В связи с этим необходимы действенные меры, направленные на выявление длинной цепочки различных юрисдикций по выводу денег и скрытию конечного бенефициарного владельца. В целях предотвращения подобных ситуаций следует усилить мониторинг деятельности участников рынка, в том числе на предмет наличия признаков финансовых пирамид. Представляется, что лучшим средством выявления противозаконных действий поднадзорных организаций являются контактные проверки Банка России, проводимые внутри самой организации. Кроме того, под пристальным взглядом инспекторов участники рынка активнее бы стремились привести свою деятельность и внутренние документы в соответствие с нормативными актами мегарегулятора.

В соответствии с законодательством РФ существуют определенные ограничения, связанные с периодичностью проведения плановых инспекционных проверок (табл. 6).

Таблица 6

Периодичность проведения плановых инспекционных проверок НФО

Нормативный акт	Проверяемая организация (НФО)	Периодичность проведения проверок
Инструкция Банка России от 24.04.2014 № 151-И «О порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций уполномоченными представителями Центрального банка Российской Федерации (Банка России)» [Инструкция Банка России № 151-И, 2014]	страховые организации, стоимость активов которых в течение шести календарных месяцев подряд превышает 20 млрд руб.	не реже одного раза в три года
	фонды-участники	
	НПФ, размер средств пенсионных резервов которых в течение шести календарных месяцев подряд превышает 10 млрд руб.	

Нормативный акт	Проверяемая организация (НФО)	Периодичность проведения проверок
	бюро кредитных историй	
	биржи	
	центральный депозитарий	
	центральный контрагент	
	депозитарии, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли	
	клиринговые организации, имеющие лицензию Банка России на осуществление репозитарной деятельности	
	саморегулируемые организации, объединяющие МФО, КПК, с/х КПК	
Подп. 1 п. 3 ст. 55 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ [Федеральный закон № 156-ФЗ, 2001]	акционерные инвестиционные фонды	не чаще одного раза в один год
	управляющие компании	
	специализированные депозитарии	
	агенты по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев	
	регистраторы акционерных инвестиционных фондов	
	лица, осуществляющие ведение реестров владельцев инвестиционных паев	
Пункт 1 ч. 2 ст. 25 Федерального закона от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» [Федеральный закон № 7-ФЗ, 2011]	клиринговые организации и центральные контрагенты, не относящихся к кредитным организациям	
Пункт 1 ч. 2 ст. 25 Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах» [Федеральный закон № 325-ФЗ, 2011]	организаторы торговли	
Абзац 2 п. 6 ст. 34 Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» [Федеральный закон № 75-ФЗ, 1998]	УК, СД, актуарии в области НПО и ОПС	
Пункт 4 ч. 3 ст. 5 Федерального закона от 18.07.2009 № 190-ФЗ «О кредитной кооперации» [Федеральный закон № 190-ФЗ, 2009]	КПК	

При проведении исследования было установлено, что большинство инспекционных проверок деятельности НФО проводятся с периодичностью один раз в три года (рис. 4).

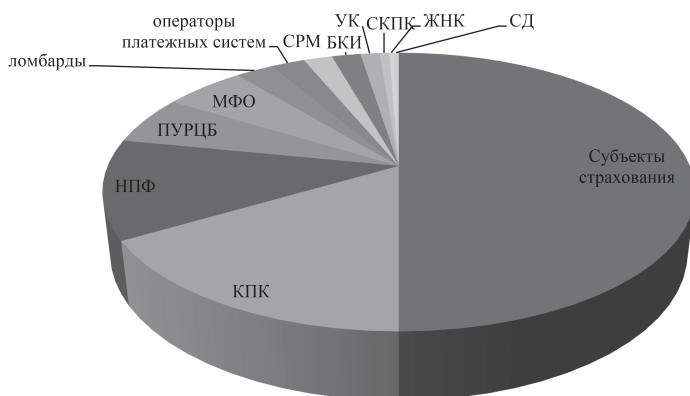


Рис. 4. Количество выездных проверок деятельности НФО в 2017 г.

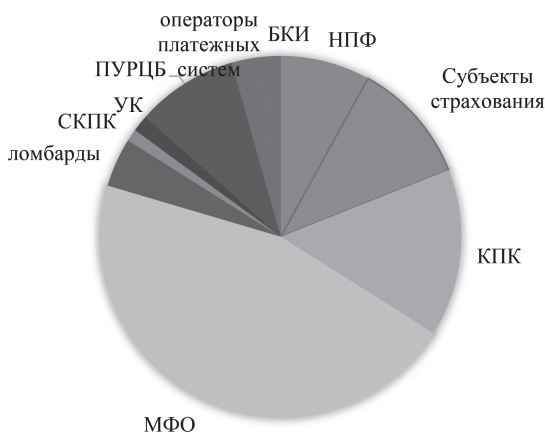


Рис. 5. Количество выездных проверок деятельности НФО в 2018 г.

В то же время при отсутствии явных признаков серьезных нарушений продолжительность проверки чаще всего составляет 35 рабочих дней. А деятельность организаций обычно проверяется за три года до момента начала проверки.

В связи с этим существует вероятность, что в процессе проведения надзорных мероприятий служащие Банка России не успеют выявить все существующие в деятельности организации недостатки и потенциальные риски.

За такой период времени многие участники, имеющие слабое финансовое положение, могут пройти стадию банкротства и вывести капитал за рубеж.

В процессе проведения выездной проверки НФО по запросу инспекторов обязана предоставить на бумажном или электронном носителях все первичные документы и сведения о своей деятельности и операциях. Таким образом, служащие мегарегулятора имеют возможность удостовериться в подлинности данных документов и их фактическом наличии, проверить их соответствие требованиям законодательства.

В процессе проведения инспекционных мероприятий сотрудники Банка России находятся в специально отведенных им поднадзорными организациями изолированных помещениях. Вместе с тем они имеют возможность оценить реальное ведение хозяйственных операций компании. Таким образом, их выводы основываются не только на бумаге (финансовой отчетности и внутренних документах), но и на фактическом состоянии организации.

Направления совершенствования механизмов регулирования деятельности НФО. С целью совершенствования механизма регулирования деятельности НФО представляется возможным привести следующие рекомендации.

Из-за наличия повышенных рисков и угрозы причинения ущерба правам и законным интересам потребителей услуг и инвесторов в результате деятельности МФО и КПК необходимо увеличение количества выездных проверок таких организаций до одного раза в год. Данную норму нужно закрепить в подп. 1.4.1 Инструкции Банка России от 24.04.2014 № 151-И «О порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций уполномоченными представителями Центрального банка Российской Федерации (Банка России)» (далее — Инструкция № 151-И) путем установления положения о том, что проверки должны проводиться не реже одного раза в год в отношении таких организаций, как МФО и КПК.

Кроме того, эффективной мерой наказания может стать опубликование на официальном сайте поднадзорной организации и в информационных обзорах Банка России сведений обо всех допущенных финансовыми посредниками нарушениях в сфере ПОД/ФТ и внутреннего контроля, а также последовавших за ними ответных мерах регулятора. С целью реализации данного правила на практике необходимо внесение изменений в ст. 7 Закона № 115-ФЗ: «Права и обязанности организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом» в части установления в ней требования о необходимости опубликования поднадзорной организацией на своем официальном сайте в разделе «Раскрытие информации» о каждом случае вынесения постановления Банка России по результатам проверки данной организации и принятых в отношении нее надзорных мер. Кроме того, такие сведения следует размещать в ин-

формационно-аналитических обзорах Банка России. Данная мера также будет способствовать повышению осведомленности граждан о рисках, присущих деятельности финансовых институтов.

Представляется, что игра на репутации является более суровым видом наказания для НФО, чем уплата штрафа или исполнение предписаний регулятора. Таким образом, такая мера ответственности должна стать хорошим средством предотвращения противоправных фактов в деятельности поднадзорных организаций.

В настоящее время одним из видов наказания, применяемых Банком России к НФО в случае нарушения ими требований законодательства, является штраф. При этом уплата штрафа, рассчитываемого от уставного капитала, для большинства организаций, особенно крупных и системно значимых, представляется менее затратным предприятием, чем приведение всей своей деятельности в соответствие с нормативными актами регулятора. С целью установления наказания, соразмерного по величине нарушению, а также обеспечения более серьезного и ответственного отношения финансовых посредников к требованиям мегарегулятора в сфере ПОД/ФТ и внутреннего контроля в качестве одного из видов наказания за нарушение требований законодательства по данным вопросам следует определить штраф, размер которого должен рассчитываться от собственного капитала, а не от уставного.

Также необходимо усилить контроль Банка России за деятельностью финансовых конгломератов, холдинговых организаций и их совокупными рисками вне зависимости от того, какими видами финансовых организаций они являются (финансовыми посредниками или профессиональными участниками рынка ценных бумаг). С целью предотвращения возникновения финансовых пирамид представляется целесообразным объединить усилия таких регуляторов, как Банк России и Федеральная налоговая служба (далее — ФНС России). Каждый из этих органов имеет свои рычаги контроля и противодействия схемным операциям (различные информационные базы, методы воздействия и мощные коммерческие ресурсы), что значительно упростит задачу выявления бенефициарных собственников. При этом как Банк России, так и ФНС России проводят выездные проверки, процедура и порядок проведения которых во многом схожи. В соответствии со ст. 89.1 Налогового кодекса РФ целью выездной проверки деятельности консолидированной группы налогоплательщиков, проводимой ФНС России, является оценка правильности расчета и уплаты налога на прибыль организаций.

Согласно п. 1.3 гл. 1 Инструкции № 151-И при проведении выездных проверок основной целью Банка России является оценка общего состояния поднадзорной организации или отдельных направлений (вопросов) ее деятельности, в том числе связанных с качеством управления организацией, ее финансовым состоянием, а также выявлением фактов проти-

воправной деятельности в отношении потребителей финансовых услуг. Учитывая положения, содержащиеся в п. 1.5 настоящей Инструкции, к одним из главных задач выездных проверок относятся:

- установление недостоверной информации о финансовом положении компании;
- выявление фактов нарушения поднадзорной организацией требований законодательства РФ в сфере ПОД/ФТ и внутреннего контроля.

В большинстве случаев схемные операции финансовой пирамиды не связаны с целью осуществления реальной экономической деятельности, а направлены на отмыwanie доходов, полученных преступным путем. Учитывая данный факт, объединение опыта по проведению выездных проверок и знаний в лице таких органов регулирования, как Банк России и ФНС России, позволит оптимизировать расходы на проведение их контрольных мероприятий и будет способствовать повышению качества и эффективности проверок деятельности финансовых холдингов.

Для этого следует создать экспертную группу, состоящую из представителей двух служб. Данное положение необходимо закрепить в ч. 1 ст. 89.1 «Особенности проведения выездной налоговой проверки консолидированной группы налогоплательщиков» Налогового кодекса РФ, а также в п. 1.1 Инструкции № 151-И путем установления в них возможности проведения скоординированных проверок деятельности холдинговых организаций / консолидированной группы налогоплательщиков служащими Банка России и ФНС России, в том числе связанных с поверкой соблюдения требований законодательства в сфере ПОД / ФТ и внутреннего контроля.

Объединение инспекционных мероприятий Банка России и ФНС России путем создания экспертной выездной группы будет способствовать:

- отслеживанию реальных счетов и источников получения прибыли финансовых конгломератов (в том числе выплаты новым потребителям услуг за счет денежных средств, внесенных ранее другими вкладчиками);
- быстрому и своевременному реагированию на возникновение устойчивых сигналов, свидетельствующих об ухудшении финансового состояния организаций;
- установлению недостоверной отчетности, составление которой направлено на искажение и скрывание действительного финансового положения поднадзорной организации, в том числе отсутствие данных о финансовом состоянии компании и собственных средствах;
- выявлению реальных собственников (бенефициаров);
- точному определению бизнес-стратегий поднадзорных организаций;
- применению адекватных мер к ним с целью предупреждения развития негативных тенденций в их деятельности.

Причины запоздалого характера надзорных мероприятий Банка России по пресечению нарушений НФО. Стоит отметить, что любое решение Банка России может быть обжаловано в досудебном (внесудебном) и судебном порядке. Таким образом, при проведении регулятивных мероприятий Банк России часто вынужден противостоять изворотливым схемам юристов поднадзорных организаций в процессе судебных разбирательств. Сбор доказательственной базы о фактах противоправных действий финансовых компаний занимает очень много времени и ресурсов надзорного органа. Нередки случаи, когда мегарегулятор находится в процессе судебных разбирательств, а в это время акционеры выигрывают время для того, чтобы перепрятать активы, либо обанкротить свои фирмы, либо же дальше заниматься противозаконной деятельностью до момента исключения их из единого реестра субъектов финансового рынка (примеры таких случаев приведены выше по тексту). По причине отсутствия решения суда регулятор не может принять действенные меры, направленные на пресечение мошеннических операций.

Сложность прохождения затяжного периода поиска и сбора доказательств о противоправных фактах в деятельности организаций лишь способствует росту незаконного вывода средств за рубеж. При этом эффективность раскрытия преступлений надзорным органом остается невысокой, а количество искусственно обанкротившихся финансовых организаций увеличивается.

Пробелы законодательства в части регулирования ликвидационных мероприятий финансовых институтов также позволяют руководящему составу разорившихся организаций максимально затягивать сроки прохождения процедуры банкротства. В данных случаях механизмы регулирования и надзора Банка России бессильны и малоэффективны. Каждое решение регулятора незамедлительно оспаривается в судебном порядке собственниками организации. Данный факт является препятствием для оперативного принятия мер регулятором, в том числе посредством издания приказа об отзыве лицензии участника рынка, и содействует «своевременному» сворачиванию активности обанкротившейся организации.

Несовершенство законодательства проявляется также в том, что Банку России запрещено вмешиваться в оперативную деятельность поднадзорных организаций, у него отсутствует право оспаривания сделок при выявлении незаконных случаев заключения договоров руководителями организаций. Они могут быть лишены права заключения любых договоров только по решению своих учредителей. Данное обстоятельство также благоприятствует незаконному выводу капитала [Бажанов, 2017].

Складывается мнение, что регулятор не видит негативных сигналов, свидетельствующих об ухудшении состояния поднадзорных организаций, в то время как его действия направлены на сбор огромного количества существенных доказательств. В стремлении не спугнуть нарушителя

до момента сбора всех необходимых доказательств при осуществлении проверки и в момент выявления негативных признаков в деятельности организаций регулятору одновременно приходится вести себя очень осторожно и аккуратно.

До создания института мегарегулятора Федеральная служба по финансовым рынкам (далее — ФСФР России) могла прямо выступать перед правительством с предложением по принятию нового законопроекта или изменению, отмене уже существующего закона. Таким образом, ФСФР России самостоятельно разрабатывала и продвигала в Государственную Думу свои нормативные акты, которые впоследствии регистрировал Минюст России.

Однако по причине того, что Банк России не входит в систему органов государственной власти, а является независимым юридическим лицом, ему приходится выдвигать свои предложения через посредника — Минфин России. В связи с разнородностью деятельности обоих органов существует риск того, что Минфин России не сможет учесть всех нюансов надзорного процесса либо может абсолютно исказить смысл указаний регулятора. При этом ответственность за осуществление регулирования и надзора за финансовыми организациями в России, как и во многих странах, возложена на Центральный банк. Таким образом, одной из основных задач Центрального банка является сохранение и повышение стабильности финансовых рынков.

В этой связи целесообразно наделение Банка России правом законодательной инициативы. Банк России — мегарегулятор. А наделение его правом законодательной инициативы будет способствовать обеспечению оперативной реакции и расширению возможностей по эффективному реагированию на возникающие риски и нарушения в деятельности поднадзорных организаций. Это позволит своевременно выявлять и устранять нарушения законодательства РФ, в том числе до момента ликвидации поднадзорной организации.

Заключение. Деятельность НФО сопряжена с появлением широкого спектра рисков. В последнее время, в частности по причине тяжелой экономической обстановки в стране, наблюдается тенденция к увеличивающемуся количеству фактов противозаконной деятельности участников рынка. При этом большее количество нарушений было зафиксировано у таких организаций, как МФО и КПК.

Несмотря на то что количество недобросовестных участников рынка сокращается, некоторые из МФО и КПК все еще представляют большую опасность для населения.

В связи с тем, что к данным организациям ужесточаются требования, предъявляемые со стороны регулятора, многие из них уходят в теневую экономику. Так, по результатам 2017 и 2018 гг. Банком России была вы-

явлена незаконная деятельность федерального масштаба двух финансовых пирамид.

По данной причине необходимо ужесточить регулирование МФО и КПК. В целях своевременного раскрытия преступлений и предотвращения возникновения различных угроз для потребителей финансовых услуг целесообразно:

- увеличить количество проведения выездных проверок за деятельностью МФО и КПК до одного раза в год, закрепив данное требование в подп. 1.4.1 Инструкции № 151-И. С помощью данных инспекционных действий можно будет установить фактическую деятельность организаций и выявить факты их противоправного поведения;
- в качестве меры наказания за нарушения требований в сфере ПОД / ФТ и внутреннего контроля, а также с целью улучшения осведомленности граждан о рисках, присущих данным участникам рынка, необходимо каждый раз размещать информацию на официальном сайте поднадзорной организации, а также в информационно-аналитических обзорах Банка России обо всех допущенных поднадзорной организацией нарушениях требований законодательства в сфере ПОД / ФТ и внутреннего контроля. Данную норму следует закрепить путем внесения изменений в ст. 7 Закона № 115-ФЗ. Кроме того, такая мера будет останавливать других участников рынков при возможности допущения аналогичных нарушений. Также необходимо установить штраф, размер которого должен рассчитываться от собственного капитала, а не от уставного при нарушениях в указанных сферах. Причем данные инструменты реагирования следует применять в отношении всех НФО. Игра на репутации и повышенный размер штрафа будут служить некой преградой для них на пути к совершению аналогичных преступлений.

Как известно, холдинги сдают консолидированную отчетность, в результате чего имеют возможности по проведению махинаций с данными. Интеграция финансовых институтов в финансово-промышленные холдинги является источником значительных угроз, так как влечет возникновение консолидированных рисков, которые отражаются на деятельности всех участников. Таким образом, со стороны государства необходимо обеспечить строгий контроль за деятельностью финансовых групп вне зависимости от того, кто является их участником — профессиональный или финансовый посредник. В целях оптимизации нагрузки при проведении инспекционных проверок ФНС России и Банка России, а также повышения их эффективности благодаря обмену инспекторами своим уникальным, наработанным за годы долгой службы опытом представляется целесообразным объединить контрольные мероприятия двух регуляторов, направленные на раскрытие мошеннических схем финансовых

организаций. В качестве одного из способов предлагается создать экспертную выездную группу, состоящую из представителей Банка России и ФНС России, наделив ее полномочиями по проведению скоординированных проверок за деятельностью финансовых конгломератов. С целью возможности реализации данного мероприятия необходимо внести изменения в ч. 1 ст. 89.1 Налогового кодекса РФ [Налоговый кодекс РФ, 2011], а также в п. 1.1 Инструкции № 151-И, установив в них возможность проведения скоординированных проверок деятельности холдинговых организаций / консолидированной группы налогоплательщиков служащими Банка России и ФНС России. В частности, такие проверки должны быть направлены на обеспечение законности и открытости деятельности участников рынка и в том числе связаны с соблюдением ими требований законодательства в области ПОД/ФТ и внутреннего контроля.

Кроме того, наделение Банка России правом законодательной инициативы будет способствовать обеспечению оперативной реакции и расширению возможностей по эффективному реагированию на возникающие риски и нарушения в деятельности поднадзорных организаций.

В свою очередь, сокращение количества недобросовестных практик позволит остальным участникам рынка успешнее проходить проверки и оперативнее устранять выявленные нарушения.

Список литературы

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 01.05.2019) (введена Федеральным законом от 16.11.2011 № 321-ФЗ).
2. Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» от 07.05.1998 № 75-ФЗ (принят ГД ФС РФ 08.04.1998, действующая редакция).
3. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ (принят ГД ФС РФ 11.10.2001, действующая редакция).
4. Федеральный закон «О кредитной кооперации» от 18.07.2009 № 190-ФЗ (принят ГД ФС РФ 03.07.2009, действующая редакция).
5. Федеральный закон «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 07.02.2011 № 7-ФЗ (принят ГД ФС РФ 28.01.2011, действующая редакция).
6. Федеральный закон «Об организованных торгах» от 21.11.2011 № 325-ФЗ (принят ГД ФС РФ 02.11.2011, действующая редакция).
7. Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» от 07.02.2011 № 8-ФЗ» (принят ГД ФС РФ 28.01.2011, действующая редакция).
8. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ (принят ГД ФС РФ 27.06.2002, действующая редакция).

9. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (принят ГД ФС РФ 20.03.1996, действующая редакция).
10. Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» от 07.08.2001 № 115-ФЗ (принят ГД ФС РФ 13.07.2001, действующая редакция).
11. Федеральный закон «О ломбардах» от 19.07.2007 № 196-ФЗ (принят ГД ФС РФ 29.06.2007, действующая редакция).
12. Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» и Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» от 27.12.2018 № 554-ФЗ» (принят ГД ФС РФ 19.12.2018, действующая редакция).
13. Инструкция Банка России «О порядке проведения проверок деятельности некредитных финансовых организаций и саморегулируемых организаций некредитных финансовых организаций уполномоченными представителями Центрального банка Российской Федерации (Банка России)» от 24.04.2014 № 151-И (ред. от 28.06.2018) (зарегистрировано в Минюсте России 11.07.2014 № 33058).
14. *Алешина А. В., Булаков А. Л.* Системный риск и финансовый кризис: какие уроки можно извлечь из прошлых финансовых кризисов // Экономика и управление: проблемы, решения. — 2017. — № 4. — Т. 3 (64). — С. 63.
15. *Астапенко А.* ЦБ ужесточит требования к микрофинансовым организациям // Ведомости: сайт. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/03/30/755358-trebovaniya-mikrofinansovim-organizatsiyam> (дата обращения: 25.03.2020).
16. *Бажанов С. В.* Искусственное банкротство кредитных организаций и незаконный вывод банковских активов за рубеж // Российский журнал правовых исследований. — 2017. — № 4 (13). — С. 61–67.
17. *Иголина Л. Л.* Оценка финансового развития в российской экономике // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. — 2016. — № 1. — С. 222–226.
18. *Кротов С. В., Рякова Е. С.* Макропруденциальная политика и обеспечение финансовой стабильности как основное направление государственного регулирования финансового рынка // Вестник науки. — 2018. — № 8 (8). — Т. 1. — С. 194–200.
19. *Кабанова Н. А., Мясничева Е. Р.* Регламентация внутреннего контроля для некредитной финансовой организации // Экономика. Налоги. Право. — 2018. — № 5. — С. 100–107.
20. *Казарновский П.* ФАТФ посоветовала России усилить борьбу с зарубежными «прачечными» // РБК: сайт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/10/2019/5da9da549a7947b3d9d4c791> (дата обращения 25.03.2020).
21. *Литова Е., Перемитин Г.* Почему десятки тысяч людей поверили финансовой пирамиде «Кэшбери» // РБК: сайт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/09/2018/5bab792c9a79473985b84349> (дата обращения: 25.03.2020).
22. *Ломская Т.* ЦБ отчитался о росте числа финансовых пирамид в России // РБК: сайт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/04/02/2020/5e3953949a79471f668954c9> (дата обращения 25.03.2020).

23. *Поздышев В. А.* Банковское регулирование в 2016–2017 годах. Основные изменения и перспективы развития // Деньги и кредит. — 2017. — № 1. — С. 13.
24. *Самусева С.* ЦБ отрегулирует кооперативное движение. Регулятор начал расчистку рынка КПК // Коммерсантъ. — 2017. — 6 дек. — С. 1.
25. *Толстоухова Н.* Пахнут деньги нафталином // Российская газета. Экономика УРФО: сайт. URL: <https://rg.ru/2017/10/11/reg-urfo/v-urfo-zakrylos-bolshepoloviny-kreditnyh-kooperativov.html> (дата обращения: 25.03.2020).
26. *Чернуха А. А., Черкесова Э. Ю.* Проблемы трансформации сбережений населения в инвестиции // Академическая публицистика. — 2018. — № 10. — С. 50–56.
27. Структура денежного агрегата M2 // Банк России: сайт. URL: <https://cbr.ru/statistics/ms/> (дата обращения: 10.04.2020).
28. Обзор ключевых показателей деятельности различных сегментов НФО // Банк России: сайт. URL: https://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/ (дата обращения: 10.04.2020).
29. Количество банков в России по годам // fincan.ru: сайт. URL: http://fincan.ru/articles/53_kolichestvo-bankov-v-rossii-po-godam/ (дата обращения: 10.04.2020).
30. Информация о банковской системе Российской Федерации // Банк России: сайт. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/lic/ (дата обращения: 10.04.2020).
31. Годовой отчет Банка России за 2017 год // Банк России: сайт. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/7796/ar_2017.pdf (дата обращения: 11.04.2020).
32. Годовой отчет Банка России за 2018 год // Банк России: сайт. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf (дата обращения 11.04.2020).
33. Стратегия повышения финансовой доступности на 2018–2020 годы // Банк России: сайт. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/44104/str_30032018.pdf (дата обращения: 25.03.2020).
34. Отчет о работе с обращениями январь–июнь 2019 г. // Банк России: сайт. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/21127/2019_2.pdf (дата обращения: 10.04.2020).
35. Раскрыта мошенническая сеть из 22 КПК // СтопПирамида.рф: сайт. URL: <http://stoppiramida.ru/news/1374/> (дата обращения: 25.03.2020).
36. Прекращены полномочия СРО КПК, в которую входили участники «финансовой пирамиды» // Банк России: сайт. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=1587> (дата обращения: 25.03.2020).
37. *Фомченков Т.* Россия обошла США по рейтингу ФАТФ // Российская газета: сайт. URL: <https://rg.ru/2014/03/04/rejting-site.html> (дата обращения: 25.03.2020).
38. Перспектива 2019: чего ждать от миссии FATF в России // Некоммерческое партнерство Национальный совет финансового рынка: сайт. URL: <https://rosfinsovet.ru/informatsiya/nsfr-v-smi/perspektiva-2019-chego-zhdad-ot-missii-fatf-v-rossii-938> (дата обращения: 25.03.2020).
39. Концепция организации системы внутреннего контроля для некредитных финансовых организаций, утв. Банком России // Справочная правовая система «КонсультантПлюс»: сайт. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=281835&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.6695417912678576#011332779854916808> (дата обращения: 25.03.2020).

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Nalogovyy kodeks Rossijskoj Federacii (chast' pervaja) ot 31.07.1998 № 146-FZ (red. ot 01.05.2019) (vvedena Federal'nym zakonom ot 16.11.2011 № 321-FZ).
2. Federal'nyj zakon «O negosudarstvennyh pensionnyh fondah» ot 07.05.1998 № 75-FZ (prinjat GD FS RF 08.04.1998, dejstvujushhaja redakcija).
3. Federal'nyj zakon «Ob investicionnyh fondah» ot 29.11.2001 № 156-FZ (prinjat GD FS RF 11.10.2001, dejstvujushhaja redakcija).
4. Federal'nyj zakon «O kreditnoj kooperacii» ot 18.07.2009 № 190-FZ (prinjat GD FS RF 03.07.2009, dejstvujushhaja redakcija).
5. Federal'nyj zakon «O kliringe, kliringovoj dejatel'nosti i central'nom kontragente» ot 07.02.2011 № 7-FZ (prinjat GD FS RF 28.01.2011, dejstvujushhaja redakcija).
6. Federal'nyj zakon «Ob organizovannyh torgah» ot 21.11.2011 № 325-FZ (prinjat GD FS RF 02.11.2011, dejstvujushhaja redakcija).
7. Federal'nyj zakon «O vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossijskoj Federacii v svyazi s prinjatiem Federal'nogo zakona «O kliringe i kliringovoj dejatel'nosti» ot 07.02.2011 № 8-FZ» (prinjat GD FS RF 28.01.2011, dejstvujushhaja redakcija).
8. Federal'nyj zakon «O Central'nom banke Rossijskoj Federacii (Banke Rossii)» ot 10.07.2002 № 86-FZ (prinjat GD FS RF 27.06.2002, dejstvujushhaja redakcija).
9. Federal'nyj zakon «O rynke cennyh bumag» ot 22.04.1996 № 39-FZ (prinjat GD FS RF 20.03.1996, dejstvujushhaja redakcija).
10. Federal'nyj zakon «O protivodejstvii legalizacii (otmyvaniju) dohodov, poluchennyh prestupnym putem, i finansirovaniju terrorizma» ot 07.08.2001 № 115-FZ (prinjat GD FS RF 13.07.2001, dejstvujushhaja redakcija).
11. Federal'nyi zakon «O lombardah» ot 19.07.2007 № 196-FZ (prinjat GD FS RF 29.06.2007, dejstvujushhaja redakcija).
12. Federal'nyi zakon «O vnesenii izmenenij v Federal'nyi zakon «O potrebitel'skom kredite (zaime)» i Federal'nyi zakon «O mikrofinansovoi dejatel'nosti i mikrofinansovyh organizacijah» ot 27.12.2018 № 554-FZ» (prinjat GD FS RF 19.12.2018, dejstvujushhaja redakcija).
13. Instrukcija Banka Rossii «O porjadke provedenija proverok dejatel'nosti nekreditnyh finansovyh organizacij i samoreguliruemym organizacij nekreditnyh finansovyh organizacij upolnomochennymi predstaviteljami Central'nogo banka Rossijskoj Federacii (Banka Rossii)» ot 24.04.2014 № 151-I (red. ot 28.06.2018) (zaregistrirovano v Minjuste Rossii 11.07.2014 № 33058).
14. *Aleshina A. V., Bulgakov A. L.* Sistemnyj risk i finansovyy krizis: kakie uroki možno izvlech' iz proshlyh finansovyh krizisov // *Jekonomika i upravlenie: problemy, resheniya.* — 2017. — № 4. — T. 3 (64). — S. 63.
15. *Astapenko A.* CB uzhestochit trebovaniya k mikrofinansovym organizacijam // *Vedomosti: sajt.* URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/03/30/755358-trebovaniya-mikrofinansovim-organizatsiyam> (data obrashhenija: 25.03.2020).
16. *Bazhanov S. V.* Iskusstvennoe bankrotstvo kreditnyh organizacij i nezakonnyj vyvod bankovskih aktivov za rubezh // *Rossijskij zhurnal pravovyh issledovanij.* — 2017. — № 4 (13). — S. 61–67.

17. *Igonina L. L.* Ocenka finansovogo razvitiya v rossijskoj jekonomike // Mezhdunarodnyj zhurnal prikladnyh i fundamental'nyh issledovanij. — 2016. — № 1. — S. 222—226.
18. *Krotov S. V., Rjaskova E. S.* Makroprudencial'naja politika i obespechenie finansovoj stabil'nosti kak osnovnoe napravlenie gosudarstvennogo regulirovaniya finansovogo rynka // Vestnik nauki. — № 8 (8). — T. 1. — S. 194—200.
19. *Kabanova N. A., Mjasishheva E. R.* Reglamentacija vnutrennego kontrolja dlja nekreditnoj finansovoj organizacii // Jekonomika. Nalogi. Pravo. — 2018. — № 5. — S. 100—107.
20. *Kazarnovskij P.* FATF posovetovala Rossii usilit' bor'bu s zarubejnymi «prachechnymi» // RBK: sajт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/18/10/2019/5da9da549a7947b3d9d4c791> (data obrashhenija: 25.03.2020).
21. *Litova E., Peremitin G.* Pochemu desjatki tysjach ljudej poverili finansovoj piramide «Kjeshberi» // RBK: sajт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/09/2018/5bab792c9a79473985b84349> (data obrashhenija: 25.03.2020).
22. *Lomskaja T.* CB otchitalsja o roste chisla finansovyh pyramid v Rossii // RBK: sajт. URL: <https://www.rbc.ru/finances/04/02/2020/5e3953949a79471f668954c9> (data obrashhenija: 25.03.2020).
23. *Pozdyshev V. A.* Bankovskoe regulirovanie v 2016—2017 godah. Osnovnye izmenenija i perspektivy razvitiya // Den'gi i kredit. — 2017. — № 1. — S. 13.
24. *Tolstouhova N.* Pahnut den'gi naftalinom // Rossijskaja gazeta. Jekonomika URFO: sajт. URL: <https://rg.ru/2017/10/11/reg-urfo/v-urfo-zakrylos-bolshe-pолоviny-kreditnyh-kooperativov.html> (data obrashhenija: 25.03.2020).
25. *Chernuha A. A., Cherkosova Je. Ju.* Problemy transformacii sberezhenij naselenija v investicii // Akademicheskaja publicistika. — 2018. — № 10. — S. 50—56.
26. Struktura denezhnogo agregata M2 // Bank Rossii: sajт. URL: <https://cbr.ru/statistics/ms/> (data obrashhenija: 10.04.2020).
27. Obzor ključevyh pokazatelej dejatel'nosti razlichnyh segmentov NFO // Bank Rossii: sajт. URL: https://www.cbr.ru/analytics/analytics_nfo/ (data obrashhenija: 10.04.2020).
28. Kolichestvo bankov v Rossii po godam // fincan.ru: sajт. URL: http://fincan.ru/articles/53_kolichestvo-bankov-v-rossii-po-godam/ (data obrashhenija: 10.04.2020).
29. Informacija o bankovskoj sisteme Rossijskoj Federacii // Bank Rossii: sajт. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/lic/ (data obrashhenija: 10.04.2020).
30. Godovoj otchet Banka Rossii za 2017 god // Bank Rossii: sajт. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/7796/ar_2017.pdf (data obrashhenija: 11.04.2020).
31. Godovoj otchet Banka Rossii za 2018 god // Bank Rossii: sajт. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf (data obrashhenija: 11.04.2020).
32. Strategija povyshenija finansovoj dostupnosti na 2018—2020 gody // Bank Rossii: sajт. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/44104/str_30032018.pdf (data obrashhenija: 25.03.2020).
33. Otchet o rabote s obrashhenijami janvar'-iun' 2019 g. // Bank Rossii: sajт. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/21127/2019_2.pdf (data obrashhenija: 10.04.2020).
34. Raskryta moshennicheskaja set' iz 22 KPK // StopPiramida.rf: sajт. URL: <http://stoppiramida.ru/news/1374/> (data obrashhenija: 25.03.2020).
35. *Samuseva S.* CB otreguliruet kooperativnoe dvizhenie. Reguljator nachal raschistku rynka KPK // Kommersant#. — 2017. — 6 dek. — S. 1.

36. Prekrashheny polnomochija SRO KPK, v kotoruju vhodili uchastniki «finansovoj piramidy» // Bank Rossii: sajт. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=1587> (data obrashhenija: 25.03.2020).
37. *Fomchenkov T.* Rossija oboshla SShA po rejtingu FATF // Rossijskaja gazeta: sajт. URL: <https://rg.ru/2014/03/04/rejting-site.html> (data obrashhenija: 25.03.2020).
38. Perspektiva 2019: chego zhdат' ot missii FATF v Rossii // Nekommercheskoe partnerstvo Nacional'nyj sovet finansovogo rynka: sajт. URL: <https://rosfinsovet.ru/informatsiya/nsfr-v-smi/perspektiva-2019-chego-zhdат-ot-missii-fatf-v-rossii-938> (data obrashhenija: 25.03.2020).
39. Konceptija organizacii sistemy vnutrennego kontrolja dlja nekreditnyh finansovyh organizacij, utv. Bankom Rossii // Spravochnaja pravovaja sistema «Konsul'tantPljus»: sajт. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=281835&fld=134&dst=1000000001,0&rnd=0.6695417912678576#011332779854916808> (data obrashhenija: 25.03.2020).

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

С. А. Григорьева¹

НИУ «Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

Т. В. Колмыкова²

НИУ «Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

УДК 334.75

ВЛИЯНИЕ ВЫБОРА АКЦИЙ КАК СРЕДСТВА ПЛАТЕЖА НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ СДЕЛОК M&A В УСЛОВИЯХ ИНФОРМАЦИОННОЙ АСИММЕТРИИ

Выбор акций в качестве метода оплаты слияний и поглощений (M&A) традиционно рассматривается исследователями как сигнал переоцененности компании-покупателя, о чем свидетельствует его негативное влияние на эффективность сделок. Однако такой подход не учитывает асимметрию информации, с которой сталкивается компания-покупатель. Выбор акций в качестве метода платежа может использоваться компанией-покупателем как механизм уменьшения рисков, обусловленных повышенной асимметрией информации, и в таком случае нести положительный сигнал рынку. В данной работе на выборках из 713 и 468 международных сделок, инициированных компаниями США и стран группы БРИК соответственно в 2002–2017 гг., показано, что значимыми факторами асимметрии информации, сдерживающими негативный эффект от оплаты сделок акциями, являются принадлежность компании-цели к высокотехнологичной отрасли, а также культурные различия между странами компании-покупателя и компании-цели. Для сделок, инициированных компаниями из США, негативное влияние от оплаты сделок акциями также сглаживается в случае непубличного статуса компании-цели, а для компаний из стран БРИК — в случае покупки компании в политически нестабильной стране.

Ключевые слова: международные сделки M&A, метод платежа, эффективность сделок M&A, асимметрия информации.

Цитировать статью: Григорьева С. А., Колмыкова Т. В. Влияние выбора акций как средства платежа на эффективность сделок M&A в условиях информационной асимметрии // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 58–77.

¹ Григорьева Светлана Александровна — к.э.н., доцент школы финансов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», e-mail: svetlanaagrigorieva@gmail.com, ORCID: 0000-0002-5567-8930

² Колмыкова Татьяна Владимировна — магистрант, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», e-mail: kolmykovaa@yandex.ru, ORCID: 0000-0001-6508-6181

S. A. Grigorieva

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

T. V. Kolmykova

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

JEL: G34, G14, G32

IMPACT OF STOCK PAYMENT ON M&A PERFORMANCE IN HIGH INFORMATION ASYMMETRY

The choice of stock as a method of payment in M&A deals is usually considered by researchers as a signal of acquirer's stock overvaluation that is proved by its negative impact on M&A performance. However, this view doesn't take into account information asymmetry faced by the acquirer. The choice of stock payment may be used by the acquirer as a mechanism to reduce risks caused by information asymmetry, and thereby send a positive signal to the market. In this paper, drawing on evidence from 713 and 468 cross-border M&As, initiated by companies from US and BRIC respectively, over 2002-2017, we show that stock payment may be beneficial when target firm is a high-tech company and when the cultural distance between acquirers and targets is large. For M&As, initiated by US firms, stock payment may be also beneficial in deals with private targets, and for acquirers from BRIC — in deals with targets located in a weaker political environment.

Keywords: cross-border M&As, method of payment, M&A performance, information asymmetry.

To cite this document: Grigorieva S. A., Kolmykova T. V. (2020) Impact of stock payment on M&A performance in high information asymmetry. Moscow University Economic Bulletin, (3), 58–77.

Введение

Высокая активность на рынке международных слияний и поглощений в течение последних десятилетий обусловила рост интереса как со стороны академического сообщества, так и со стороны практикующих специалистов к вопросу создания стоимости в сделках М&А и факторов, влияющих на эффективность сделок.

Одним из наиболее распространенных детерминантов эффективности слияний и поглощений (М&А), обсуждаемых в литературе, является способ оплаты сделки. Большинство исследований свидетельствует о негативной реакции фондового рынка на объявления о сделках, оплаченных с помощью акций [Travlos, 1987; Fuller et al., 2002; Du, Boateng, 2015], вследствие восприятия данного способа оплаты как сигнала о переоцененности акций компании-покупателя. Однако данное объяснение не принимает во внимание асимметрию информации, с которой

может сталкиваться компания-покупатель. Выбор акций в качестве метода платежа может использоваться ей в качестве механизма уменьшения рисков, связанных с оценкой компании-цели в условиях высокой неопределенности и положительно влиять на успешность сделок. Исследования, учитывающие степень асимметрии информации при изучении влияния оплаты сделок акциями на их эффективность, в основном проводились на данных компаний развитых рынков капитала [Fuller et al., 2002; Officer et al., 2009; Dutta et al., 2013; Luypaert, Caneghem, 2017; Cho, Ahn, 2017], в то время как данный вопрос остается недостаточно изученным для компаний развивающихся стран, для которых характерен более высокий уровень информационной асимметрии [Du, Boateng, 2015; Cho, Ahn, 2017]. Кроме того, круг выявленных факторов, свидетельствующих о повышенной асимметрии информации, которые корректируют негативный эффект от оплаты сделок акциями, также ограничен. В частности, не было изучено влияние выбора акций в качестве метода оплаты на эффективность сделок при покупке компаний из высокотехнологичных отраслей. При этом вследствие повсеместного процесса диджитализации такие сделки становятся все более важным шагом в стратегии развития компаний, что делает актуальным их изучение. Также остается недостаточно изученным вопрос роли выбора метода платежа в международных сделках M&A, которые характеризуются повышенной асимметрией информации ввиду межстрановых различий и требуют дополнительных механизмов управления риском.

В отличие от предыдущих исследований мы (1) изучаем влияние способа оплаты сделок акциями на их эффективность с учетом информационной асимметрии для компаний развивающихся стран БРИК, (2) проводим сравнительный анализ влияния оплаты сделок акциями на эффективность слияний и поглощений на развитых (США) и развивающихся рынках капитала (БРИК), (3) сопоставляем факторы, корректирующие негативный эффект от оплаты сделок акциями, включая в рассмотрение принадлежность компании-цели к высокотехнологической отрасли, для сделок, инициированных компаниями США и стран группы БРИК.

Статья структурирована следующим образом. В первую очередь мы приводим анализ результатов предыдущих академических работ, затем формулируем и обосновываем гипотезы для собственного эмпирического исследования, описываем модель исследования и показываем критерии формирования выборки. В конце приводим основные результаты и делаем выводы.

Асимметрия информации при проведении сделок M&A и выбор метода платежа компанией-покупателем: обзор исследований

Одним из мотивов оплаты сделок M&A акциями является переоцененность компании-покупателя или компании-цели, которая является следствием асимметрии информации¹.

С одной стороны, компания-покупатель предпочитает оплачивать сделки с помощью дополнительного выпуска акций, если считает их цену завышенной. Например, в работе [Boone et al., 2014] показано, что вероятность оплаты сделки акциями повышается, если цены акций компании-покупателя испытывали значительное повышение в год, предшествующий сделке, и в случае, если компании свойственно высокое значение коэффициента рыночной к балансовой стоимости компании (market-to-book value). При соблюдении этих условий внешним инвесторам сложнее оценить справедливую цену акций компании-покупателя. Менеджеры пользуются преимуществом обладания инсайдерской информацией и финансируют сделку эмиссией переоцененных акций. Этот результат был также проиллюстрирован в ряде других работ [Dong et al., 2006; Ben-David et al., 2015; Akbulut, 2013].

С другой стороны, компания-покупатель также сталкивается с трудностями в оценке компании-цели: если справедливая оценка ее стоимости затруднена, оплата сделки акциями компании-покупателя позволяет перераспределить риски между компаниями, создавая заинтересованность собственников компании-цели в увеличении стоимости компании-покупателя, повышая их мотивацию к сотрудничеству и передаче своих лучших практик. Например, [Fuller et al., 2002] оценивали влияние выбора акций как средства платежа на эффективность сделок, в которых компания-цель являлась либо непубличной фирмой, либо дочерней структурой крупной корпорации, и доказали отсутствие негативного сигнала от оплаты сделок акциями. Авторы объясняют полученные результаты тем, что в случае, когда компания-цель является непубличной или контролируется другой компанией, ее оценка становится более затруднительной, повышая привлекательность оплаты сделки акциями, которая создает возможность перераспределения рисков между покупателем и продавцом, даже если акции покупателя не являются переоцененными. Другие работы, иллюстрирующие использование оплаты сделок акциями как механизма уменьшения рисков и согласования интересов с компанией-целью при повышенной информационной асимметрии суммированы в табл. 1.

¹ Более подробно о мотивах выбора метода платежа в сделках M&A можно прочитать в статье Григорьевой и Фоменко [Григорьева, Фоменко, 2012].

Исследования влияния выбора метода платежа на эффективность международных сделок M&A, оцененную с помощью метода событий

Авторы, год публикации	Период исследования	Страны компаний-покупателей и тип сделок	Оценка влияния оплаты акций на их эффективность	Исследование влияния факторов повышенной асимметрии информации
Chang, 1998	1981–1992	США, внутренние и международные	положительное	Да, изучались непубличные компании-цели
Fuller et al., 2002	1990–2000	США, международные	отрицательное	Да, публичный статус компаний-цели
Meschi, Metais, 2006	1988–2004	Франция, международные	отрицательное	нет
Officer et al., 2009	1995–2004	США, внутренние и международные	отрицательное	Да, трудность оценки компаний-цели
Dutta et al., 2013	1993–2002	Канада, внутренние и международные	положительное	нет
Du, Boateng, 2015	1998–2011	Китай, международные	отрицательное	нет
Cho, Ahn, 2017	1997–2012	Развитые и развивающиеся страны, международные	отрицательное	Да, межкультурные и институциональные различия
Luypaert, Caneghem, 2017	1994–2011	США, внутренние	отрицательное	Да, освещение участников сделки в прессе, их публичный статус

Анализируя результаты работ, представленных в табл. 1, можем заключить, что оплата сделок акциями также становится привлекательным механизмом в случае, если компания-цель обладает высокой долей нематериальных активов [Officer et al., 2009], и в случае наличия культурных и институциональных различий между странами — участницами сделок [Cho, Ahn, 2017].

Среди других характеристик покупателя и цели, которые ведут к высокой асимметрии информации при проведении сделок М&А, можно выделить принадлежность компании-цели к высокотехнологичной отрасли [Benou et al., 2007]. Высокотехнологичные компании уникальны по своей специфике, которая обуславливает трудность справедливой оценки их стоимости ввиду (1) высокой доли нематериальных активов, (2) сложности понимания технологий, на которых основывается деятельность данных компаний, и (3) трудностей с прогнозированием того, сможет ли компания сохранить и улучшить свою рыночную позицию в условиях высокой конкуренции [Benou et al., 2007]. Данные факторы объясняют высокую информационную асимметрию, присущую высокотехнологичным сделкам. Оплата акциями может использоваться компанией-покупателем в данном случае с целью перераспределения рисков, что делает интересным вопрос об эффективности таких сделок и о восприятии их фондовым рынком.

Гипотезы и модель исследования

Гипотезы исследования. На основании рассмотренных исследований мы предлагаем к тестированию следующие гипотезы для сделок, осуществленных компаниями-покупателями из США и развивающихся стран БРИК.

Гипотеза 1. Использование акций в качестве средства платежа отрицательно влияет на эффективность международных сделок М&А, инициированных компаниями из США и стран БРИК.

В основе этой гипотезы лежит предположение о том, что в среднем фондовый рынок воспринимает оплату сделок М&А акциями как негативный сигнал — признак переоцененности компании-покупателя или ее меньшей уверенности в успехе проводимой сделки [Boone et al., 2014], что было подтверждено эмпирическими исследованиями внутренних и международных сделок на развитых и некоторых развивающихся рынках капитала [Fuller et al., 2002; Du, Boateng, 2015].

Гипотеза 2. Отрицательное влияние выбора акций как средства платежа на эффективность международных сделок М&А, инициированных компаниями из США и стран БРИК, слабее, если компания-цель принадлежит к высокотехнологичной отрасли.

Принадлежность компании к высокотехнологичной отрасли означает повышенную сложность оценки ее справедливой стоимости ввиду таких

факторов, как, например, высокая доля нематериальных активов и большое значение качества человеческого капитала [Venou et al., 2007]. С учетом этих факторов негативный сигнал, который несет инвесторам оплата акциями, может быть слабее, если компания-цель высокотехнологична, так как стремление перераспределить риски несет положительную информацию рынку.

Гипотеза 3. Отрицательное влияние выбора акций как средства платежа на эффективность международных сделок М&А, инициированных компаниями из США и стран БРИК, слабее, если компания-цель не является публичной.

Эта гипотеза также касается неполноты информации относительно компании-цели и рассматривает выбор акции как средства платежа в качестве инструмента перераспределения рисков, связанных с ошибками в ее оценивании [Dong et al., 2006; Luypaert, Caneghem, 2017]. Непубличные компании в связи с более низкими требованиями к раскрытию информации по сравнению с торгующимися на бирже, более сложны для оценки, а значит, их покупка связана с большим риском. Поэтому мы рассматриваем непубличность компании-цели как фактор, который говорит в пользу использования компанией-покупателем оплаты сделок акциями.

Гипотеза 4. Отрицательное влияние выбора акций как средства платежа на эффективность международных сделок М&А, инициированных компаниями из США и стран БРИК, слабее при увеличении культурных различий между странами компании-покупателя и компании-цели.

Культурные различия проявляются в разном наборе ценностей и верований, которые влияют на модель поведения представителей нации [Hofstede, Bond, 1980]. Их наличие может создавать сложности в процессе интеграции компаний. В этом случае оплата сделки с помощью эмиссии акций позволяет улучшить коммуникацию между участниками сделки, так как компания-цель становится заинтересованной в общем успехе, что ведет к более высокой оценке сделок фондовым рынком [Cho, Ahn, 2017].

Гипотеза 5. Отрицательное влияние выбора акций как средства платежа на эффективность международных сделок М&А, инициированных компаниями из США и стран БРИК, слабее при более низком уровне институционального развития в стране компании-цели.

От институтов зависит защита прав собственности, свобода ведения бизнеса, соблюдение законов, и их низкое качество может вести к повышению транзакционных издержек и распространению оппортунистического поведения [Dikova et al., 2010]. При низком качестве институтов в стране экспансии мониторинг компании-цели затрудняется в связи с ненадлежащим выполнением этой функции рыночными механизмами и государством. В этом случае перед компанией-покупателем встает задача

построения собственных механизмов мониторинга, и оплата сделки акциями может выполнять такую роль. Если бывшие владельцы купленной компании становятся акционерами компании-покупателя, все стороны сделки являются заинтересованными в создании стоимости компании. При этом компания-цель может предоставить информацию о местной практике ведения бизнеса, которая иначе могла быть недоступна [Cho, Ahn, 2017]. Также совместное владение компанией может способствовать уменьшению политического риска, который является одним из главных рисков международной экспансии [Henisz, 2000; Chan, Makino, 2007]. Политический риск может проявляться в повышении пошлин или введении других мер против иностранных компаний правительством другого государства. В таком случае значительная доля владения резидентами страны иностранными компаниями может выступать сдерживающим фактором против ведения подобной политики. В этом случае оплата сделки акциями способствует согласованию интересов участников сделки и ведет к большей ее эффективности [Cho, Ahn, 2017].

Модель исследования. В качестве зависимой переменной моделей, используемых для тестирования гипотез, была выбрана накопленная избыточная доходность (cumulative abnormal returns, CAR), отражающая реакцию рынка на объявления о международных сделках M&A. Для оценки эффективности сделок мы использовали традиционную технику метода событий (event study). Нормальная доходность акций вычислялась на основе рыночной модели (market model) [MacKinley, 1997]. В качестве оценочного периода (estimation period) был выбран период в 180 торговых дней [Stahl, Voigt, 2008], а в качестве окна события (event window) — окно в 21 торговый день, которое варьировалось в сторону уменьшения для проверки устойчивости результатов. Рассчитанные значения накопленной избыточной доходности (cumulative abnormal returns, CAR), отражающие реакцию фондового рынка на объявления о сделках слияний и поглощений и свидетельствующие об эффективности сделок, проверялись на значимость с помощью *t*-статистики [MacKinlay, 1997] и непараметрического теста Уилкоксона [Wilcoxon, 1945].

Тестирование выдвинутых гипотез осуществлялось с помощью нескольких моделей. В первую очередь тестировалась базовая модель (1), в которой в качестве зависимой переменной выступала эффективность международных сделок M&A (CAR_i), а в качестве независимых переменных — переменная, отвечающая за оплату сделок акциями (Stock), прокси-переменные информационной асимметрии, свойственной сделке, а именно: а) культурные различия между странами компании-покупателя и компании-цели (CultD); б) уровень институционального развития в стране компании-цели по сравнению со страной компании-покупателя (InstD); в) принадлежность компании-цели к высокотехнологичной отрасли (HiTech); г) публичный статус компании-цели (PrivateTarget),

а также контрольные переменные. Тестирование данной модели позволило сделать выводы относительно Гипотезы 1 о влиянии оплаты акциями на эффективность сделок M&A:

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 Stock_i + \alpha_2 CultD_i + \alpha_3 InstD_i + \alpha_4 HiTech_i + \alpha_5 PrivateTarget_i + \alpha_6 Size_i + \alpha_7 Price_i + \alpha_8 AcqROA_i + \alpha_9 Debt_i + \alpha_{10} Exp_i + \alpha_{11} Developing + \alpha_{12} Related + \alpha_{13} AcqGDP + \alpha_{14} TargGDP + \varepsilon_{i,t}. \quad (1)$$

Далее в модель (1) добавлялись так называемые переменные-модификаторы (или перекрестные переменные) [Officier et al., 2009] для того, чтобы проанализировать, как влияет выбор акций в качестве средства платежа на эффективность слияний и поглощений, если сделкам свойственна повышенная информационная асимметрия:

Модель 2: $Stock * HighTech$ (для тестирования Гипотезы 2)

Модель 3: $Stock * PrivateTarget$ (для тестирования Гипотезы 3)

Модель 4: $Stock * CultD$ (для тестирования Гипотезы 4)

Модель 5: $Stock * InstD$ (для тестирования Гипотезы 5)

Модель (6) включает в себя каждую из перечисленных переменных-модификаторов, т.е. учитывает все рассмотренные факторы асимметрии информации как со стороны компании-покупателя ($Stock * HighTech$ и $Stock * PrivateTarget$), так и обусловленной международными различиями ($Stock * CultD$ и $Stock * InstD$):

$$CAR_i = \alpha_0 + \alpha_1 Stock_i + \alpha_2 CultD_i + \alpha_3 InstD_i + \alpha_4 HiTech_i + \alpha_5 PrivateTarget_i + \alpha_6 Size_i + \alpha_7 Price_i + \alpha_8 AcqROA_i + \alpha_9 Debt_i + \alpha_{10} Exp_i + \alpha_{11} Developing + \alpha_{12} Related + \alpha_{13} AcqGDP + \alpha_{14} TargGDP + \alpha_{15} Stock \cdot HighTech + \alpha_{16} Stock \cdot PrivateTarget + \alpha_{17} Stock \cdot CultD + \alpha_{18} Stock \cdot InstD + \varepsilon_{i,t}. \quad (6)$$

Ниже представлено описание объясняющих переменных и прокси-переменных асимметрии информации.

CAR_i — накопленная избыточная доходность, рассчитанная для акций i -й компании выборки.

$Stock$ — дамми-переменная, которая равна 1, если сделка полностью оплачена акциями компании-покупателя, 0 — в случае оплаты денежными средствами. Следуя за [Golubov, et al., 2015], мы рассматриваем сделки, полностью оплаченные акциями, что позволяет удостовериться, что выбор метода платежа является значимым сигналом для инвесторов.

$CultD$ — показатель культурных различий между странами компании-покупателя и компании-цели, композитный индекс, разработанный Когут и Синг [Kogut, Sing, 1988]. Более высокое значение индекса соответ-

стует большим культурным различиям между странами. Такой подход к измерению культурных различий широко применялся в исследованиях влияния культуры на эффективность международных сделок M&A [Stahl, Voigt, 2008; Du, Boateng, 2015].

InstD — показатель институциональных различий между странами компании-покупателя и компании-цели, рассчитанный как разница в уровне их политической стабильности, которые оцениваются Всемирным банком (Political Stability and Absence of Violence/Terrorism) (Worldbank Worldwide Governance Indicators). Значения показателя политической стабильности лежат в пределах (–2,5, 2,5), более высокие значения соответствуют ее лучшему состоянию.

HighTech — дамми-переменная, которая равна 1, если компания-цель относится к высокотехнологичной отрасли. Компании были отнесены к высокотехнологичным согласно классификации отраслей ОЭСР.

PrivateTarget — дамми-переменная, которая равна 1, если компания-цель является частной, 0 — в остальных случаях.

Описание контрольных переменных представлено в табл. 2.

Таблица 2

Контрольные переменные и способы их расчета

Характеристики сделки	
Price	натуральный логарифм стоимости сделки (млн долл.)
Related	дамми-переменная = 1, если компания-покупатель и цель из одной отрасли, 0 — в остальных случаях
Характеристики компании-покупателя	
Size	натуральный логарифм совокупных активов компании-покупателя (млн долл.)
AcqROA	доходность активов: отношение чистой прибыли к среднему значению общих активов компании на начало и конец года
Debt	Показатель финансовой устойчивости компании: отношение общего долга к собственному капиталу компании (Debt to Equity)
Exp	Опыт проведения международных M&A: количество сделок, инициированных в период за пять лет до текущей сделки
Макроусловия	
AcqGDP, TargGDP	темп роста ВВП стран компании-покупателя и цели соответственно
Developing	дамми = 1, если страна компании-цели относится к группе развивающихся стран, согласно классификации Международного валютного фонда

Описательные статистики переменных представлены в приложении. При проверке моделей на наличие мультиколлинеарности значения корреля-

ляции переменных являлись допустимыми, за исключением дамми-переменной для развивающейся страны — покупателя (Developing), корреляция которой с разницей в политической стабильности стран (InstD) равна 0,8. Это является признаком мультиколлинеарности и может привести к росту дисперсии оценок параметров. По этой причине мы исключили из Моделей 1–6 для развивающихся стран БРИК переменную Developing. Кроме того, в отличие от анализа США эта выборка характеризуется разными странами компаний-покупателей, поэтому мы ввели в модели контроль страновых эффектов.

Формирование выборки исследования и описание данных

Для проведения исследования нами были выбраны сделки М&А, инициированные компаниями развитого рынка США и развивающихся рынков БРИК в период с 2002 по 2017 г. Выбор стран обусловлен их лидирующими позициями на рынке корпоративного контроля среди развитых и развивающихся стран соответственно [Schmid et al., 2012]. Для формирования выборки сделок была использована база данных Thomson Reuters Eikon. В итоговую выборку исследования включались сделки, удовлетворяющие критериям, представленным в табл. 3.

Таблица 3

Критерии формирования выборки

Критерий	Значение
1. Информация о дате объявления сделки	Известна точная дата объявления о сделке
2. Тип компаний — участников сделки	Компания-покупатель — публичная компания нефинансового сектора
3. Статус сделки	Завершенные международные сделки
4. Доля владения компанией-целью после сделки	Контрольный пакет акций [Francis et al., 2008; Golubov et al., 2015]
5. Характеристика оценочного периода	В оценочный период не происходили значимые для компании события
6. Стоимость сделки	> 10 млн долл. на момент покупки для США, > 1 млн долл. — для БРИК [Cho, Ahn, 2017; Aktas et al., 2011]
7. Метод платежа	100% акциями или 100% наличными [Golubov et al., 2015]

Результатом использования вышеперечисленных критериев стала выборка из 713 и 468 сделок, совершенных компаниями США и стран группы БРИК соответственно.

Анализ и интерпретация полученных результатов

На первом этапе нашего исследования мы рассчитали значения накопленной избыточной доходности для компаний-покупателей из США и стран БРИК. В результате расчета среднего значения доходности по выборкам стран (cumulative average abnormal returns, CAAR) было получено, что фондовый рынок положительно реагирует на объявление о проведении международных сделок М&А компаниями-покупателями из США и стран БРИК (табл. 4).

Таблица 4

Значения средней накопленной избыточной доходности для компаний-покупателей из США и стран группы БРИК (CAAR, %)

США			БРИК	
Окно события	CAAR, %	% CAR > 0	CARR, %	% CAR > 0
(-10,10)	0,754**	55%	0,422	49%
(-5,5)	0,971***	57%	0,569	51%
(-2,2)	0,595**	56%	0,491*	52%
(-1,1)	0,646***	58%	0,539**	55%

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

Источник: расчеты авторов.

Как видно из табл. 4, международные сделки оценивались рынком как эффективные более часто для компаний-покупателей из США (в 55–58% случаев), чем для компаний из стран БРИК (в 49–55% случаев). Полученные результаты согласуются с рядом предыдущих работ [Francis et al., 2008; Ma et al., 2009; Tao et al., 2017].

На втором этапе нашего исследования мы провели тестирование гипотез на выборке сделок, инициированных компаниями из США. Результаты регрессионного анализа представлены в табл. 5. В качестве зависимой переменной была выбрана накопленная избыточная доходность, рассчитанная на окне $(-1, 1)$, как имеющая наибольшую статистическую значимость. В ходе исследования было оценено шесть моделей. Модель (1) является базовой моделью, которая включает дамми-переменную, отвечающую за оплату сделок акциями, прокси-переменные для учета асимметрии информации без учета их перекрестного влияния, и контрольные переменные. Ее оценка позволила сделать выводы относительно гипотезы 1. В модели 2–5 было включено по одной перекрестной переменной, что позволило сделать выводы относительно гипотез 2–5. Модель 6 включает все перекрестные переменные, которые были введены в предыдущих моделях.

Результаты, представленные в табл. 5, свидетельствует о том, что оплата сделок акциями воспринимается инвесторами как отрицательный сигнал,

т.е. такие сделки ведут к снижению стоимости компании-покупателя, что согласуется с результатами предыдущих исследований [Fuller et al., 2002; Du, Boateng, 2015; Cho, Ahn, 2017].

Таблица 5

Результаты оценки моделей 1–6 для компаний-покупателей из США

Переменные	Модель1	Модель2	Модель3	Модель4	Модель5	Модель6
Stock	−5,372*** (1,177)	−6,559*** (1,519)	−7,066*** (1,320)	−7,836*** (1,494)	−4,606*** (1,587)	−7,088*** (1,886)
Stock*HighTech		7,315** (2,853)				6,042** (2,823)
Stock*PrivateTarget			7,339*** (2,637)			7,119*** (2,061)
Stock*CultD				3,266*** (1,228)		1,957 (1,319)
Stock*InstD					−1,072 (1,490)	−1,559 (1,691)
PrivateTarget	0,915* (0,498)	0,924* (0,498)	1,133** (0,502)	0,977** (0,496)	0,921* (0,498)	1,182** (0,484)
HighTech	−1,051* (0,592)	−1,193** (0,603)	−1,149* (0,590)	−1,210** (0,593)	−1,086* (0,594)	−1,129* (0,599)
InstD	0,618* (0,320)	0,617* (0,320)	0,564* (0,319)	0,584* (0,319)	0,562* (0,329)	0,581* (0,328)
CultD	0,462* (0,271)	0,395* (0,235)	0,390* (0,235)	0,287 (0,238)	0,419* (0,222)	0,323* (0,184)
Exp	0,42 (0,261)	0,407 (0,261)	0,439* (0,260)	0,409 (0,260)	0,421 (0,261)	0,239 (0,247)
Debt	−0,459 (0,552)	−0,498 (0,553)	−0,432 (0,550)	−0,485 (0,550)	−0,475 (0,553)	−0,455 (0,546)
AcqROA	0,950*** (0,276)	1,038*** (0,285)	1,144*** (0,283)	1,073*** (0,279)	0,978*** (0,279)	0,820*** (0,314)
Price	0,520** (0,202)	0,512** (0,202)	0,540*** (0,201)	0,540*** (0,201)	0,516** (0,202)	0,559** (0,200)
Size	−0,421** (0,166)	−0,410** (0,166)	−0,438*** (0,165)	−0,435*** (0,165)	−0,419** (0,166)	−0,446** (0,164)
AcqGDP	0,078 (0,171)	0,0707 (0,171)	0,0535 (0,170)	0,0641 (0,170)	0,064 (0,172)	0,0929 (0,171)
TargGDP	0,133	0,131	0,132	0,137	0,132	0,113

Переменные	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4	Модель 5	Модель 6
	(0,117)	(0,117)	(0,117)	(0,117)	(0,117)	(0,116)
Developing	−0,155	−0,137	−0,176	−0,0984	−0,199	−0,374
	(0,898)	(0,897)	(0,893)	(0,894)	(0,900)	(0,891)
Related	−0,488	−0,465	−0,497	−0,459	−0,472	−0,318
	(0,470)	(0,470)	(0,468)	(0,468)	(0,471)	(0,467)
Constant	1,961	1,99	2,149	2,175	1,964	1,362*
	(1,333)	(1,333)	(1,328)	(1,330)	(1,333)	(0,694)
Observations	713	713	713	713	713	713
R-squared	0,09	0,09	0,10	0,10	0,09	0,10

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

В скобках указаны значения стандартных ошибок.

Источник: расчеты авторов.

Введение перекрестной переменной *Stock*HighTech*, оценивающей, насколько приобретение высокотехнологичной компании-цели влияет на эффективность сделок, оплаченных акциями (модель 2), позволяет сделать вывод о том, что негативный эффект от выбора акций в качестве метода платежа нейтрализуется, если компания-цель принадлежит к высокотехнологичной отрасли. Коэффициент при переменной является положительным и значимым на уровне 5%.

Аналогичные результаты были получены при учете факта непубличности компании-цели. Положительный и значимый коэффициент при перекрестной переменной *Stock*PrivateTarget* говорит о том, что оплата приобретений акциями воспринимается как механизм перераспределения рисков при повышенной неопределенности относительно компании-цели, а именно — ее непубличном статусе.

Согласно результатам оценки модели 4, оплата сделок акциями становится также более привлекательной при росте культурных различий между странами — участницами сделки.

В модель 5 была введена перекрестная переменная *Stock*InstD*, которая показывает, как меняется влияние оплаты сделки акциями на ее эффективность при изменении политической стабильности в стране компании-цели. Как и ожидалось, при более низкой политической стабильности (которая означает отрицательный знак при переменной) негативное влияние от оплаты сделок акциями на их эффективность снижается. Этот результат согласуется с выдвинутой гипотезой 5, но является статистически незначимым. Возможным объяснением незначимости полученного результата является относительно низкий политический риск, свойственный компаниям США, который дает им возможность принятия дополни-

тельного риска страны компании-цели. В результате перераспределение риска при оплате сделок акциями не оценивается инвесторами так высоко.

Модель 6 является обобщением моделей 1–5 и показывает устойчивость полученных результатов.

На заключительном этапе исследования мы провели тестирование выдвинутых гипотез для компаний из стран БРИК. Результаты регрессионного анализа представлены в табл. 6. Согласно данным таблицы (модели 1–6), оплата сделок акциями оказывает статистически значимое негативное влияние на значения накопленной избыточной доходности. Таким образом, фондовый рынок одинаково реагирует на оплату сделок акциями как в США, так и в странах БРИК.

Смягчение негативного влияния от оплаты приобретений акциями наблюдается в случае покупки компаний из высокотехнологичных отраслей и при учете культурных различий между странами — участницами сделок (модели 2 и 4). В отличие от результатов, полученных на выборке американских компаний, для компаний стран БРИК мы обнаружили, что низкая политическая стабильность в стране компании-цели по сравнению со страной компании-покупателя также является фактором, в условиях которого негативный эффект от оплаты сделки акциями сглаживается. Такой результат может быть вызван тем, что страны БРИК характеризуются относительно низкой по сравнению с развитыми странами политической стабильностью, и экспансия в еще менее стабильные регионы означает очень высокий риск, который требует механизмов его уменьшения. Оплата сделок акциями в качестве такого механизма может вызывать значимую реакцию инвесторов.

Также в отличие от результатов по компаниям США для выборки БРИК мы выявили, что негативный сигнал для инвесторов в случае оплаты сделок акциями не корректируется в случае покупки непубличных компаний.

Таблица 6

Результаты оценки моделей 1–6 для компаний-покупателей из БРИК

Переменные	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4	Модель 5	Модель 6
Stock	–6,892***	–5,560**	–8,944***	–8,745***	–3,800*	–4,906**
	(2,263)	(2,288)	(2,353)	(2,221)	(2,117)	(2,087)
Stock*HighTech		10,05**				11,45**
		(3,963)				(4,624)
Stock*PrivateTarget			4,706			3,535
			(4,163)			(5,058)
Stock*CultD				6,660***		4,265**
				(1,410)		(2,152)

Переменные	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4	Модель 5	Модель 6
Stock*InstD					−9,365***	−6,441*
					(2,199)	(3,498)
PrivateTarget	1,25	1,004	1,028	1,325	1,436	0,846
	(0,899)	(0,899)	(0,920)	(0,879)	(0,883)	(0,895)
HighTech	−1,715*	−1,902*	−1,701*	−1,698*	−1,674*	−1,495*
	(0,992)	(1,014)	(0,979)	(0,971)	(0,974)	(0,873)
InstD	2,170**	2,194**	2,203**	1,832**	1,823**	1,798**
	(0,883)	(0,878)	(0,884)	(0,866)	(0,871)	(0,862)
CultD	−0,322*	−0,326*	−0,337**	−0,374*	−0,269*	−0,0293
	(0,177)	(0,170)	(0,155)	(0,182)	(0,168)	(0,175)
Exp	0,0413	0,0123	0,0173	0,0754	0,0382	0,0551
	(0,423)	(0,425)	(0,417)	(0,419)	(0,414)	(0,413)
Debt to Equity	−0,323	−0,334	−0,35	−0,171	−0,181	−0,197
	(0,781)	(0,776)	(0,781)	(0,764)	(0,767)	(0,759)
AcqROA	0,247***	0,213**	0,253***	0,243***	0,253***	0,235**
	(0,075)	(0,076)	(0,067)	(0,064)	(0,065)	(0,070)
Price	0,0522	0,0884	0,0424	0,132	0,108	0,124
	(0,294)	(0,293)	(0,294)	(0,288)	(0,289)	(0,286)
Size	−0,389	−0,405	−0,382	−0,426	−0,401	−0,407
	(0,305)	(0,304)	(0,305)	(0,299)	(0,300)	(0,297)
AcqGDP	0,333**	0,318*	0,332**	0,234	0,263	0,215
	(0,169)	(0,168)	(0,169)	(0,166)	(0,166)	(0,165)
TargGDP	−0,0509	−0,0289	−0,0384	−0,0158	−0,0534	0,0038
	(0,183)	(0,182)	(0,183)	(0,179)	(0,180)	(0,178)
Related	−1,349	−1,352	−1,488	−1,287	−1,266	−1,205
	(0,916)	(0,916)	(0,903)	(0,909)	(0,897)	(0,859)
Constant	4,783	4,742	4,851	4,169	4,608	4,429
	(2,970)	(2,952)	(2,970)	(2,905)	(2,915)	(2,887)
Country Effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	461	461	461	461	461	461
R-squared	0,05	0,06	0,05	0,09	0,09	0,11

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

В скобках указаны значения стандартных ошибок.

Источник: расчеты авторов.

Сводные результаты тестирования гипотез 1–5 для компаний-покупателей из США и БРИК представлены в табл. 7.

**Результаты тестирования гипотез
для компаний-покупателей из США и БРИК**

	США						БРИК					
	М1	М2	М3	М4	М5	М6	М1	М2	М3	М4	М5	М6
Гипотеза 1	***	***	***	***	***	***	***	***	***	***	***	***
Гипотеза 2		***				***		***				***
Гипотеза 3			***			***			+			+
Гипотеза 4				***		+				***		***
Гипотеза 5					+	+					***	***

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

М — тестируемая модель с соответствующим номером.

Источник: расчеты авторов.

В результате анализа рынков США и БРИК нами было показано, что, несмотря на то что оплата акциями в среднем воспринимается рынком негативно, такой выбор финансирования может быть также воспринят как механизм перераспределения рисков компании-покупателя и согласования интересов участников сделки в условиях повышенной асимметрии информации.

Выводы

Данное исследование посвящено изучению влияния выбора акций как средства платежа на эффективность слияний и поглощений с учетом асимметрии информации, присущей сделкам. На выборках из 713 и 468 международных сделок, инициированных компаниями США и БРИК соответственно, было показано, что оплата сделок акциями в среднем негативно влияет на эффективность слияний и поглощений, измеренную с помощью метода событий. Однако этот эффект корректируется в случае принадлежности компании-цели к высокотехнологичной отрасли и в зависимости от степени культурных различий между странами — участницами сделок. Также мы выявили, что для сделок, инициированных компаниями из США, негативное влияние от оплаты сделок акциями сглаживается в случае непубличного статуса компании-цели. Для выборки сделок, осуществленных компаниями стран БРИК, как сделок в менее политически стабильной среде большое значение имеет практика уменьшения политических рисков, которая может быть реализована путем передачи компаний-покупателем части акций резидентам страны экспансии. В подтверждение этому мы получили положительный эффект от оплаты акциями при более низкой политической стабильности в стране компании-цели.

Таким образом, проведя анализ эффективности международных сделок M&A, мы показали, что учет факторов асимметрии информации повышает привлекательность оплаты сделок акциями, но эти факторы разнятся в зависимости от принадлежности компании к развитому или развивающемуся рынку капитала. Направлением дальнейших исследований может быть выявление иных факторов, влияющих на степень асимметрии информации с обеих сторон участников сделки.

Список литературы

1. Григорьева С. А., Фоменко Н. В. Детерминанты метода платежа в сделках слияний и поглощений на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. — 2012. — №. 4 (24). — С. 65–77.
2. Akbulut M. E. Do overvaluation-driven stock acquisitions really benefit acquirer shareholders? // Journal of Financial and Quantitative Analysis. — 2013. — Vol. 48. — No. 4. — P. 1025–1055.
3. Aktas N., De Bodt E., Roll R. Serial acquirer bidding: An empirical test of the learning hypothesis // Journal of Corporate Finance. — 2011. — Vol. 17. — No. 1. — P. 18–32.
4. Ben-David I., Drake M. S., Roulstone D. T. Acquirer valuation and acquisition decisions: identifying mispricing using short interest // Journal of Financial and Quantitative Analysis. — 2015. — Vol. 50. — No. 1–2. — P. 1–32.
5. Benou G., Gleason K. C., Madura J. Impact of Visibility and Investment Advisor Credibility on the Valuation Effects of High-Tech Cross-Border Acquisitions // Financial Management. — 2007. — Vol. 36. — No. 1. — P. 69–89.
6. Boone A. L., Lie E., Liu Y. Time trends and determinants of the method of payment in M&As // Journal of Corporate Finance. — 2014. — Vol. 27. — P. 296–304.
7. Chan C. M., Makino S. Legitimacy and multi-level institutional environments: Implications for foreign subsidiary ownership structure // Journal of International Business Studies. — 2007. — Vol. 38. — No. 4. — P. 621–638.
8. Chang S. Takeovers of privately held targets, methods of payment, and bidder returns // The Journal of Finance. — 1998. — Vol. 53. — No. 2. — P. 773–784.
9. Cho H., Ahn H. S. Stock payment and the effects of institutional and cultural differences: A study of shareholder value creation in cross-border M&As // International Business Review. — 2017. — Vol. 26. — No. 3. — P. 461–475.
10. Dikova D., Sahib P. R., Van Witteloostuijn A. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001 // Journal of International Business Studies. — 2010. — Vol. 41. — No. 2. — P. 223–245.
11. Dong M., Hirshleifer D., Richardson S., Teoh S. H. Does investor misvaluation drive the takeover market? // The Journal of Finance. — 2006. — Vol. 61. — No. 2. — P. 725–762.
12. Du M., Boateng A. State ownership, institutional effects and value creation in cross-border mergers & acquisitions by Chinese firms // International Business Review. — 2015. — Vol. 24. — No. 3. — P. 430–442.
13. Dutta S., Saadi S., Zhu P. C. Does payment method matter in cross-border acquisitions? // International Review of Economics & Finance. — 2013. — Vol. 25. — P. 91–107.

14. *Francis B. B., Hasan I., Sun X.* Financial market integration and the value of global diversification: Evidence for US acquirers in cross-border mergers and acquisitions // *Journal of Banking & Finance*. — 2008. — Vol. 32. — No. 8. — P. 1522–1540.
15. *Fuller K., Netter J., Stegemoller M.* What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions // *The Journal of Finance*. — 2002. — Vol. 57. — No. 4. — P. 1763–1793.
16. *Golubov A., Petmezas D., Travlos N. G.* Do stock-financed acquisitions destroy value? New methods and evidence // *Review of Finance*. — 2015. — Vol. 20. — No. 1. — P. 161–200.
17. *Henisz W. J.* The institutional environment for multinational investment // *The Journal of Law, Economics, and Organization*. — 2000. — Vol. 16. — No. 2. — P. 334–364.
18. *Hofstede G., Bond M. H.* Hofstede's culture dimensions: An independent validation using Rokeach's value survey // *Journal of cross-cultural psychology*. — 1984. — Vol. 15. — No. 4. — P. 417–433.
19. *Luypaert M., Caneghem T.* Exploring the Double-Sided Effect of Information Asymmetry and Uncertainty in Mergers and Acquisitions // *Financial Management*. — 2017. — Vol. 46. — No. 4. — P. 873–917.
20. *Ma J., Pagan J. A., Chu Y.* Abnormal returns to mergers and acquisitions in ten Asian stock markets // *International Journal of business*. — 2009. — Vol. 14. — No. 3. — P. 235–250.
21. *MacKinlay A. C.* Event studies in economics and finance // *Journal of Economic Literature*. — 1997. — Vol. 35. — No. 1. — P. 13–39.
22. *Meschi P. X., Metais E.* International acquisition performance and experience: A resource-based view. Evidence from French acquisitions in the United States (1988–2004) // *Journal of International Management*. — 2006. — Vol. 12. — No. 4. — P. 430–448.
23. *Officer M. S., Poulsen A. B., Stegemoller M.* Target-firm information asymmetry and acquirer returns // *Review of Finance*. — 2009. — Vol. 13. — No. 3. — P. 467–493.
24. *Schmid A. S., Sánchez C. M., Goldberg S. R.* M&A today: Great challenges, but great opportunities // *Journal of Corporate Accounting & Finance*. — 2012. — Vol. 23. — No. 2. — P. 3–8.
25. *Stahl G. K., Voigt A.* Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination // *Organization Science*. — 2008. — Vol. 19. — No. 1. — P. 160–176.
26. *Tao F., Liu X., Gao L., Xia E.* Do cross-border mergers and acquisitions increase short-term market performance? The case of Chinese firms // *International Business Review*. — 2017. — Vol. 26. — No. 1. — P. 189–202.
27. *Travlos N. G.* Corporate takeover bids, methods of payment, and bidding firms' stock returns // *The Journal of Finance*. — 1987. — Vol. 42. — No. 4. — P. 943–963.
28. *Wilcoxon F.* Individual comparisons by ranking methods // *Biometrics bulletin*. — 1945. — Vol. 1. — No. 6. — P. 80–83.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Grigor'eva S. A., Fomenko N. V.* Determinanty metoda platezha v sdelkah slijanij i pogloshhenij na razvivajushhihsja rynkah kapitala // *Korporativnye finansy*. — 2012. — № 4 (24). — S. 65–77.

Описательные статистики переменных для выборки США

Переменная	Среднее	Станд. отклонение	Минимум	Максимум
Price, млн долл.	260	485	10,03	3426
Size, млн долл.	9566	21 020	12,37	179 896
Exp	0,62	0,95	0	5,00
Debt	0,37	0,43	0	3,61
AcqROA, %	5,66	8,32	−39,24	38,59
Acq GDP growth, %	1,99	1,45	−2,78	3,79
Target GDP growth, %	2,62	2,64	−8,27	15,24
CultD	1,25	1,05	0	6,69
InstD	0,26	0,77	−2	1,85
Stock	0,12	0,33	0	1
PrivateTarget	0,41	0,49	0	1
HighTech	0,28	0,45	0	1
Developing	0,16	0,37	0	1
Related	0,55	0,50	0	1

Источник: расчеты авторов.

Описательные характеристики выборки: БРИК

Переменная	Среднее	Станд. отклонение	Минимум	Максимум
Price, млн долл.	140	326	1,01	3501
Size, млн долл.	4822	19 563	1,44	276 089
Exp	0,51	1,10	0	9,00
Debt	0,40	0,56	0	6,01
AcqROA, %	9,97	9,64	−27,81	70,99
Acq GDP growth, %	6,93	3,01	−3,77	14,23
Target GDP growth, %	3,24	3,05	−5,42	15,24
CultD	1,49	1,21	0	4,94
InstD	1,11	0,80	−1,26	3
Stock	0,12	0,33	0	1
PrivateTarget	0,46	0,50	0	1
HighTech	0,19	0,39	0	1
Developing	0,32	0,47	0	1
Related	0,66	0,47	0	1

Источник: расчеты авторов.

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

С. Г. Макарова¹

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

Е. В. Ермакова²

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

УДК: 336.663

ПОЛИТИКА УПРАВЛЕНИЯ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ОПТОВЫХ ТОРГОВЫХ КОМПАНИЙ

Целью настоящего исследования является разработка нового подхода к управлению оборотным капиталом, который оказывает значительное влияние как на рентабельность, так и на ликвидность компаний. Вопрос о том, как управление оборотным капиталом влияет на финансовые результаты компаний, в русскоязычной литературе рассматривается преимущественно на теоретическом уровне, а многочисленные англоязычные исследования содержат противоречивые выводы. Эмпирическое исследование, проведенное авторами по данным 8890 фирм отрасли оптовой торговли за 2014–2018 гг., выявило наличие нелинейной связи между рентабельностью активов и финансовым циклом, который характеризует эффективность управления оборотным капиталом. Данная нелинейная связь также была обнаружена для 2290 фирм отрасли розничной торговли, для 2320 фирм, занимающихся производством металла и металлоизделий, и для 1760 строительных компаний. Это позволило оценить величину финансового цикла, при котором рентабельность компании становится максимальной, и сравнить полученные результаты для разных отраслей. На основе результатов исследования было получено, что для отрасли оптовой торговли оптимальная длительность финансового цикла составляет 19 дней, для розничной торговли 9 дней, для строительной отрасли 38 дней, а для производителей металла и металлоизделий данная величина является наибольшей и составляет 43 дня. Чтобы показать способы достижения желаемой величины финансового цикла, формула финансового цикла была модифицирована авторами таким образом, чтобы показать влияние степени агрессивности или консервативности политики управления оборотным капиталом и его финансирования на величину финансового цикла. Таким образом, согласованный выбор политики управления оборотным капиталом и его финансирования позволяет максимизировать рентабельность путем движения к желаемой величине финансового цикла. Полученные эмпирические и теоретические результаты могут быть использо-

¹ Макарова Светлана Геннадьевна — к.э.н., доцент, экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: svtlmakarova@gmail.com, ORCID: 0000-0001-9474-1739.

² Ермакова Елена Владимировна — аспирант, экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: eevpnz@yandex.ru, ORCID: 000-0002-9186-161X.

ваны при выборе такой политики управления оборотным капиталом, которая позволит увеличивать рентабельность и поддерживать выбранный уровень ликвидности.

Ключевые слова: оборотный капитал, финансовый цикл, оптимизация финансового цикла, чистый торговый цикл, краткосрочная финансовая политика, рентабельность, ликвидность, оптовая торговля.

Цитировать статью: Макарова С. Г., Ермакова Е. В. Политика управления оборотным капиталом оптовых торговых компаний // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 79–105.

S. G. Makarova

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

E. V. Ermakova

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: G30, G32

WORKING CAPITAL POLICY FOR WHOLESALE TRADE COMPANIES

This article contains a new approach to working capital management which influences significantly the profitability and liquidity of companies. The impact of working capital management on financial results is regarded mostly theoretically in Russian literature, while in numerous foreign articles empirical results are controversial. The article presents the empirical research on the basis of 8890 Russian wholesale trade companies over the period of 2014–2018, which reveals a non-linear relation between the profitability and cash conversion cycle. Similar relation is also revealed for 2290 Russian retail companies, 2320 Russian metal production companies and 1760 construction companies. As a result, we proved the existence of such a cash conversion cycle which provides maximum profitability for different economic sectors. This cash conversion cycle equals 19 days for wholesale trade, 9 days for retail trade, 38 days for construction and 43 for metal production. Moreover, the formula of cash conversion cycle is modified to show how the desired cash conversion cycle may be achieved. This formula demonstrates a strong impact of working capital policy on cash conversion cycle and proves the importance of coherent working capital policy. The results may be useful in the working capital management to provide an increase in profitability combined with maintenance of chosen liquidity level.

Keywords: working capital, cash conversion cycle, net trading cycle, short-term financial policy, profitability, liquidity, wholesale trade.

To cite this document: Makarova S. G., Ermakova E. V. (2020) Working capital policy for wholesale trade companies. Moscow University Economic Bulletin, (3), 78–105.

Введение

Управление оборотным капиталом является одной из наиболее важных и одновременно сложных сфер деятельности для руководства компаний

отрасли оптовой торговли, так как для них на первый план выходит умение определить оптимальные объемы закупаемых товаров и установить выгодные отношения с поставщиками и покупателями. Вследствие этого требуется инвестировать значительные средства в приобретение товаров для перепродажи и активно предоставлять покупателям торговый кредит, что позволяет увеличивать продажи, однако способно приводить к убыткам за счет образования сомнительной дебиторской задолженности и порчи запасов. Например, у оптовой компании ПАО «ОМЗ», которая занимается продажей оборудования и техники, рост выручки за 2018 г. сопровождался наличием резерва под обесценение запасов в сумме 0,94 млрд руб., или 11% стоимости запасов на конец 2018 г. [Финансовая отчетность ПАО «ОМЗ»]. Оптовая компания ПАО «ТНС Энерго Кубань» на фоне роста выручки в 2018 г. имела на конец года резерв под обесценение дебиторской задолженности в сумме 1,8 млрд руб., или 26% дебиторской задолженности [Финансовая отчетность ПАО «ТНС Энерго Кубань»].

Кроме того, при увеличении оборотных активов возникает потребность в привлечении дополнительного финансирования, которое может осуществляться как за счет кредитов и займов, так и за счет получения отсрочки платежа у поставщиков. При этом неспособность компании удовлетворить требования кредиторов ведет к банкротству, которое для отрасли оптовой торговли является довольно серьезным риском. Только 83 тыс. из 664 тыс. компаний данной отрасли, действовавших в 2019 г., вели свою деятельность на протяжении 10 и более лет [СПАРК — Интерфакс].

Степень разработанности проблемы управления оборотным капиталом в отечественной и зарубежной литературе является довольно высокой. основополагающими в зарубежной литературе можно назвать работы Гитмана [Gitman, 1974], Ричардса и Лауглина [Richards and Laughlin, 1980], Шин и Соенен [Shin and Soenen, 1998]. В них была выявлена дилемма между доходностью и ликвидностью при управлении оборотным капиталом, предложена идея использования финансового цикла для оценивания эффективности управления оборотным капиталом, исследована зависимость между финансовым циклом и рентабельностью. Среди более поздних публикаций по данной тематике весьма известными являются статьи Делуфа [DeLoof, 2003], Лазаридиса и Трайфондис [Lazaridis and Tryfonidis, 2006], Гарциа-Теруал и Мартинес-Солано [Garcia-Terual and Martinez-Solano, 2007], Раемана и Назра [Raheman and Nasr, 2007], Банос-Кабаллеро и др. [Banos-Caballero et al., 2014]. Все эти статьи посвящены исследованию взаимосвязи между рентабельностью компании и ее финансовым циклом для различных стран и временных периодов. Среди русскоязычных эмпирических исследований следует отметить работы Волкова и Никулина [Волков, Никулин, 2012], Гараниной и Петровой [Гаранина, Петрова, 2015], Черкасовой и Колотиловой [Черкасова, Колотилова, 2017].

Несмотря на большое количество работ, посвященных управлению оборотным капиталом, остается открытым вопрос о том, какие показатели эффективности управления можно обоснованно считать целевыми, а также о том, каким образом следует выбирать политику управления оборотным капиталом компаний отрасли оптовой торговли. На основе эмпирического исследования в данной публикации доказывается наличие такой величины финансового цикла, при которой рентабельность компании будет максимальна, после чего данная величина финансового цикла рассчитывается для различных отраслей. Наконец, с учетом полученных результатов предлагается подход к выбору политики управления оборотным капиталом компании.

Практическая значимость данного исследования заключается в том, что полученные результаты могут быть использованы при управлении оборотным капиталом для компаний отрасли оптовой торговли, а также розничной торговли, производства металла и металлоизделий, строительства. Кроме того, методика исследования влияния финансового цикла на рентабельность и предложенные авторами формулы могут быть применены для управления оборотным капиталом компаний других отраслей.

В первой, теоретической части статьи обосновывается способ оценки эффективности управления оборотным капиталом компаний, раскрывается влияние финансового цикла на рентабельность и ликвидность компании, выявленное ранее в литературе, разрабатывается формула, позволяющая выбрать политику управления оборотным капиталом для движения к желаемой длительности финансового цикла. Во второй, эмпирической части работы выдвигаются гипотезы, производится выбор переменных для исследования, описывается выборка компаний, анализируются результаты, полученные при проверке гипотез. Наконец, делаются выводы и даются рекомендации относительно политики управления оборотным капиталом оптовых торговых компаний с учетом результатов исследования.

Способы оценки эффективности управления оборотным капиталом компаний

Тема эффективности управления оборотным капиталом весьма широко освещена в научной литературе и практических изданиях. Однако следует отметить, что недостатком отечественных научных работ является то, что только в редких случаях они опираются на статистический анализ данных по выборке из большого числа компаний: нами было обнаружено менее 10 таких работ. Англоязычные статьи, с другой стороны, обычно представляют собой эмпирические исследования для различных рынков и временных периодов, однако их авторы редко предлагают практические выводы по управлению оборотным капиталом. Как отмечает в своем обзоре Singh [Singh, 2014, p. 178], из 117 статей, опубликованных за период

с 1980 по 2012 г., более 85% являются эмпирическими исследованиями, и лишь семь статей носят концептуальный характер.

Эффективность управления оборотным капиталом обычно *оценивается при помощи длительности финансового цикла* — интегрального показателя, отражающего период времени от оплаты поставщикам до получения денежных средств за реализованные товары. Впервые данная идея была высказана в работе Гитмана [Gitman, 1974]. В его статье приводятся формулы для расчета периода оборота элементов оборотного капитала, а также предлагается модель общего денежного цикла (total cash cycle), который охватывает период от момента оттока денежных средств для покупки сырья и материалов до притока денежных средств от покупателей. Позднее данная концепция получила развитие в работе Ричардса и Лауглина [Richards and Laughlin, 1980], в которой вводится понятие финансового цикла, или цикла денежной конверсии (cash conversion cycle). Показатель длительности финансового цикла является наиболее широко применяемым для анализа эффективности управления оборотным капиталом — например, в работах Лазаридиса [Lazaridis, 2006], Ванга [Wang, 2002], Делуфа [Deloof, 2003], Гарциа-Теруэл и Мартинез-Солано [García-Teruel and Martínez-Solano, 2007], Абузайед [Abuzayed, 2011]. Финансовый цикл рассчитывается по формуле:

$$CCC = DAR + DI - DAP, \quad (1)$$

где CCC (Cash conversion cycle) — финансовый цикл; DAR (Number of days of accounts receivable) — период оборота дебиторской задолженности; DI (Number of days of inventory) — период оборота запасов; DAP (Number of days of accounts payable) — период оборота кредиторской задолженности.

Чем меньше длительность финансового цикла, тем выше оборачиваемость текущего оборотного капитала, тем меньше период времени, в течение которого денежные средства компании инвестированы в оборотный капитал. Это возможно за счет сокращения периода оборота запасов, дебиторской задолженности (вследствие ускорения расчетов с покупателями), а также увеличения обращения кредиторской задолженности (в результате получения более длительной отсрочки платежа от поставщиков). Согласно традиционной методике расчета финансового цикла, потоки, ведущие к возникновению запасов, дебиторской и кредиторской задолженностей, являются разными: запасы оборачиваются в себестоимости продаж, дебиторская задолженность — в выручке, а кредиторская задолженность — в закупках компании, т.е.:

$$CCC = T * \left(\frac{AR}{Sales} + \frac{INV}{COS} - \frac{AP}{Purchase} \right), \quad (2)$$

где T — длительность периода (в днях); AR — средняя дебиторская задолженность; ITV — средняя величина запасов; AP — средняя кредиторская

задолженность; Sales — выручка за период; COS — себестоимость за период, Purchase — закупки за период.

Несмотря на широкую распространенность в анализе качества управления оборотным капиталом компаний, показатель финансового цикла неоднократно подвергался критике. Например, в работах Шин и Соенен [Shin and Soenen, 1998] или Бхаттачарья [Bhattacharya, 2004] отмечается его математическая некорректность, так как использование различных знаменателей не позволяет свести все элементы в единый интегральный показатель. Для решения проблемы был предложен такой показатель, как *чистый торговый цикл (net trading cycle)*, при расчете которого в качестве знаменателя используется выручка:

$$NTC = T * \left(\frac{AR}{Sales} + \frac{INV}{Sales} - \frac{AP}{Sales} \right), \quad (3)$$

где *NTC* — чистый торговый цикл, или финансовый цикл, нормированный по выручке.

Чистый торговый цикл вместо финансового цикла используется в работах, например, Шин и Соенен [Shin and Soenen, 1998], Раемана [Raheman, 2010], Банос-Кабаллеро [Banos-Caballero, 2012] или Банос-Кабаллеро [Banos-Caballero, 2014]. В данной работе при проведении эмпирического исследования в качестве показателя эффективности будет использован финансовый цикл, нормированный по выручке.

Влияние финансового цикла на рентабельность и ликвидность компании

Поскольку ключевой целью коммерческого предприятия является получение прибыли, то эффективное управление оборотным капиталом должно характеризоваться повышением рентабельности оптовой торговой фирмы. Однако рентабельность обычно падает с ростом ликвидности, так что в литературе, посвященной управлению оборотным капиталом, часто отмечается необходимость поиска компромисса между риском потери ликвидности и прибыльностью компании, который впервые был выявлен в работе Смита [Smith, 1980]. Тем не менее такой подход оставляет открытым вопрос о приоритетной цели. *По мнению авторов, целью управления оборотным капиталом выступает исключительно максимизация рентабельности компании, в то время как ликвидность является ограничителем роста рентабельности.* Данный подход поддерживается в работах Волкова и Никулина [Волков, Никулин, 2012, с. 8] или Бойко и Роговой [Бойко и Рогова, 2016, с. 35]. Таким образом, в математическом виде цель управления оборотным капиталом можно представить следующим образом:

$$\begin{cases} \text{Рентабельность} \rightarrow \max \\ \text{Ликвидность} \geq \text{const.} \end{cases}$$

Важность данного ограничения состоит в том, что поскольку из-за роста рентабельности ликвидность может падать и создавать угрозу банкротства, то компании следует определить минимальное допустимое значение ликвидности.

Вопрос о том, *как эффективность управления оборотным капиталом, оцениваемая при помощи финансового цикла, влияет на рентабельность компаний*, рассмотрен во многих работах. Теоретическая точка зрения заключается в том, что существует обратная зависимость между рентабельностью бизнеса и величиной финансового цикла. Рентабельность возрастает с увеличением оборачиваемости оборотных активов и сокращением длительности финансового цикла. Однако данная связь далеко не всегда подтверждается при анализе фактических данных для различных стран и временных периодов. В эмпирических работах авторы получали противоречивые результаты относительно того, каким образом величина финансового цикла влияет на рентабельность компаний.

Наиболее часто эмпирические исследования выявляют отрицательную связь между финансовым циклом и рентабельностью. К примеру, в работе Шин и Соенен [Shin and Soenen, 1998] была использована выборка из 58 985 американских компаний за период с 1974 по 1994 г. Полученные результаты указывают, что сокращение финансового цикла увеличивает рентабельность компании. В работе Делуфа [Deloof, 2003] используется выборка из 1009 крупных нефинансовых бельгийских фирм за период с 1992 по 1996 г. Автор также приходит к выводу о статистически значимой обратной связи между рентабельностью и финансовым циклом. Аналогичный вывод был получен и у Charitou [Charitou, 2010] для выборки из нефинансовых компаний, торгуемых на Кипрской фондовой бирже, за период 1998–2007 гг. В статье Гарциа-Теруал и Мартинес-Солано [Garcia-Terual and Martinez-Solano, 2007] авторы устанавливают обратную значимую связь между рентабельностью активов и финансовым циклом для 8872 испанских фирм за период 1996–2002 гг.

Однако некоторые авторы в ходе эмпирического исследования получали иные результаты. Например, в работе Абузайед [Abuzayed, 2011] исследование, проведенное для нефинансовых компаний, торгуемых на Амманской фондовой бирже, за 2000–2008 гг., выявило прямую связь между финансовым циклом и рентабельностью компании. Сходные результаты получены в исследовании Леевик и Воробьевой [Леевик, Воробьева, 2013] при помощи выборки из 1065 российских компаний пищевой промышленности.

Это позволяет *предположить скорее всего, что между величиной оборотного капитала и финансовыми результатами компании существует нелинейная взаимосвязь*. Эмпирически подобное предположение проверяется в работах Банос-Кабаллеро и др. [Banos-Caballero et al., 2014] и Африфа [Afrifa, 2016]. Для обеих работ использована выборка из английских ком-

паний: в работе Банос-Кабаллеро и др. [Banos-Caballero et al., 2014] выборка охватывает данные по 258 компаниям за 2001–2007 гг., в работе Африфа [Afrifa, 2016] — данные по 6926 малым и средним компаниям за 2004–2013 гг. Авторы устанавливают, что рост финансового цикла положительно влияет на рентабельность до определенного уровня, а потом связь становится обратной. Следовательно, имеется определенный оптимальный уровень оборотного капитала, который позволяет компании достичь наилучших финансовых результатов. Отметим, что оптимальная величина финансового цикла была рассчитана для выборки компаний из разных отраслей, которые обладают своей спецификой, так что, по мнению авторов, желательным является определение данной величины для отдельных отраслей.

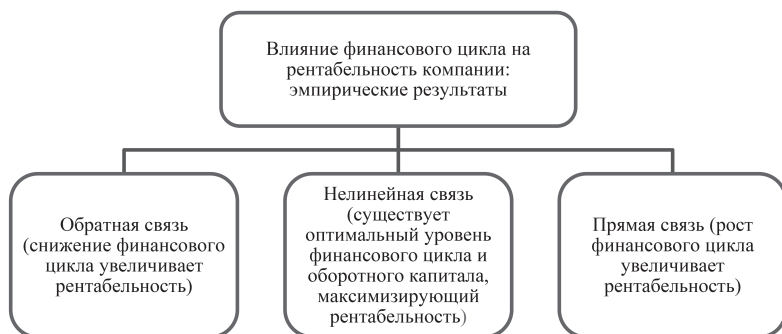


Рис. 1. Эмпирические результаты относительно характера влияния финансового цикла на рентабельность

Источник: разработано авторами на основе анализа публикаций.

Что касается русскоязычных исследований, то косвенным образом нелинейная связь выявляется в работах Волкова, Никулина [Волков, Никулин, 2012] и Гараниной и Петровой [Гаранина, Петрова, 2015], где линейная модель строится по отдельности для компаний с положительным и отрицательным финансовым циклом. Волков и Никулин в данной публикации используют выборку из 73 крупнейших компаний и данные за 2003–2006 гг. Исследование Гараниной и Петровой проводится для выборки из 720 российских компаний различных отраслей за период с 2005 по 2013 г. Оба исследования устанавливают, что для компаний с положительным финансовым циклом рост финансового цикла будет приводить к уменьшению рентабельности, а для компаний с отрицательным финансовым циклом — наоборот. Авторы делают вывод, что компаниям для увеличения рентабельности следует стремиться к нулевому значению финансового цикла. Использование линейной модели, однако, не позволяет обоснованно судить о том, действительно ли оптимальный уровень финансового цикла равен нулю. Более детальное исследование про-

водится в статье Черкасовой и Колотиловой [Черкасова, Колотилова, 2017], где было выявлено влияние финансового цикла на эффективность деятельности российских компаний на стадиях роста и зрелости при помощи линейных и нелинейных моделей. Выборка состояла из российских компаний отраслей производства и ретейла за 2010–2015 гг. Результаты показали, что квадратичная зависимость подтверждается для производственных компаний на всех стадиях жизненного цикла, а для ретейла — только на стадии зрелости. На стадии роста компаниям ретейла нужно максимально сокращать свой финансовый цикл.

Как отмечается у Волкова и Никулина [Волков, Никулин, 2012], после определения целей управления оборотным капиталом компании и выбора количественного показателя, отражающего результаты деятельности по управлению им, должны быть установлены целевые значения этого показателя для оценки эффективности мероприятий, связанных с управлением оборотным капиталом [Волков, Никулин, 2012, с. 5]. При этом основной проблемой при применении финансового цикла является, по мнению Волкова и Никулина, *отсутствие четких нормативных значений*. Именно эта проблема решается в данной статье на основе проведения эмпирического исследования о влиянии финансового цикла на рентабельность.

Следует отметить, что на оптимальную величину оборотного капитала оказывает существенное влияние отрасль, к которой принадлежит компания. Например, в работе Черкасовой и Колотиловой [Черкасова, Колотилова, 2017] учет отраслевой структуры показал, что для компаний производственного сектора наличие квадратичной зависимости справедливо независимо от стадии жизненного цикла, а оптимальная величина финансового цикла является положительной: растущим компаниям производственного сектора для достижения максимальной прибыльности следует поддерживать длину финансового цикла в следующих пределах (54,43; 66,52), а зрелым компаниям — (153,32; 187,39). С другой стороны, для сектора ретейла растущие компании для обеспечения большей эффективности должны максимально укорачивать свой финансовый цикл, а для зрелых компаний интервал, в рамках которого фирмы максимизируют прибыль, находится в пределах (105,28; 128,67).

В исследовании Банос-Кабаллеро и др. [Banos-Caballero et al., 2014] расчет оптимальной величины финансового цикла не производится, однако оценка нелинейных моделей также делается по четырем выборкам из компаний сельского хозяйства и добывающего сектора, строительства, оптовой и розничной торговли, услуг и транспортного сектора. В работе Африфа [Afrifa, 2016] нелинейные модели строятся для восьми различных отраслей: сельское хозяйство, добывающий сектор, производство, строительство, оптовая торговля, розничная торговля, услуги и транспорт. Именно поэтому мы не будем ограничиваться расчетом оптимальной

величины финансового цикла для компании отрасли оптовой торговли, но и при помощи аналогичного метода исследования проведем расчет еще для трех отраслей (розничная торговля, производство, строительство) и сделаем сравнение полученных результатов.

Тем временем менеджменту необходимо не только увеличивать рентабельность, но и поддерживать определенный уровень ликвидности компании в рамках текущей деятельности. Данный вопрос обычно рассматривается в литературе в контексте выбора политики (или стратегии) управления оборотным капиталом.

Согласно традиционному подходу, стратегии инвестиций в оборотные активы отличаются между собой величиной оборотных активов при одинаковом объеме реализации, так что политика управления оборотными активами характеризуется, в сущности, отношением оборотных активов к выручке. Стратегия финансирования оборотного капитала обычно определяется в зависимости от того, в каком соотношении краткосрочные и долгосрочные средства используются для финансирования оборотного капитала. Таким образом, в качестве показателя, характеризующего политику финансирования оборотного капитала, можно рассматривать отношение чистого оборотного капитала к оборотным активам.

В современной литературе общепринятое мнение о влиянии политики управления текущими активами и пассивами на рентабельность и ликвидность компании состоит в том, что консервативная стратегия является менее рискованной и менее прибыльной, а агрессивная — напротив, более рискованной и высокодоходной. В связи с этим обычно рекомендуется использовать умеренную политику, позволяющую найти баланс между риском и доходностью. **В данной работе предлагается иной подход к выбору политики управления оборотным капиталом.** Финансовый цикл, являющийся показателем эффективности управления оборотным капиталом, на основе модификации формулы (3) может быть представлен в следующем виде:

$$NTC = T * \left(\frac{AR}{Sales} + \frac{INV}{Sales} - \frac{AP}{Sales} \right) = T * \frac{NWC}{Sales} = T * \frac{CA}{Sales} * \frac{NWC}{CA}, \quad (4)$$

где CA — текущие активы.

Формула (4) показывает, что длительность финансового цикла определяется исключительно политикой управления оборотным капиталом и его финансированием, поскольку, как было показано выше, политику управления оборотными активами характеризует отношение оборотных активов к выручке — один из элементов в формуле (4), а политику финансирования оборотных активов — отношение чистого оборотного капитала к оборотным активам, еще один элемент формулы (4). Таким образом, **данная формула позволяет выбрать политику управления оборотным капита-**

лом и его финансирования, позволяющую максимизировать рентабельность путем движения к желаемой величине финансового цикла.

Чтобы определить, к какой длительности финансового цикла следует стремиться оптовым торговым компаниям для увеличения рентабельности, далее нами проводится эмпирическое исследование о влиянии финансового цикла на рентабельность компаний. В рамках исследования также проверяется возможность нахождения такой длительности финансового цикла, при которой рентабельность компаний данной отрасли будет максимальной. Для этого будут протестированы следующие гипотезы.

Гипотеза 1. Увеличение финансового цикла оказывает значимое и отрицательное влияние на рентабельность оптовых торговых компаний.

Гипотеза 2. Существует оптимальная величина финансового цикла, при которой рентабельность оптовой торговой фирмы будет наибольшей.

Гипотеза 3. Оптимальная величина финансового цикла, при которой рентабельность является наибольшей, существует и для других отраслей (в частности, розничной торговли, строительства, производителей металла и металлоизделий) и значительно варьируется в зависимости от сферы деятельности компании.

Обоснование выбора переменных

Для проверки гипотез в качестве зависимой переменной был использован показатель рентабельности активов, который применяется в работах, например, Лазаридиса [Lazaridis, 2006], Гарциа-Теруэл и Мартинез-Солано [Garcia-Teruel and Martinez-Solano, 2007], Арегбайена [Aregbeien, 2011], а в качестве объясняющей — финансовый цикл, оценивающий эффективность управления оборотным капиталом. Также были добавлены контрольные переменные, которые, согласно существующим исследованиям, могут оказывать значимое влияние на зависимую переменную.

1. *Финансовый леверидж (LEV)*, показывающий степень использования фирмой заемных средств. Предполагается, что данный показатель может оказывать как положительное (за счет привлечения более дешевого заемного финансирования), так и отрицательное влияние на финансовые результаты компании (при высоком уровне долга сокращается доступность и повышается стоимость дальнейшего увеличения заемного капитала из-за роста риска фирмы). В большинстве работ было выявлено отрицательное влияние высокого уровня долга на рентабельность [Charitou, 2010; Enqvist, 2014; Garcia-Teruel, 2007; Lazaridis, 2006; Makori, 2013; Rahman, 2010; Vahid, 2012].

2. *Коэффициент текущей ликвидности (CR)*, отражающий отношение текущих активов к текущим обязательствам. Согласно классической теории, существует дилемма между ликвидностью и рентабельностью. Ожидается, что данный показатель будет негативно связан с рентабельностью,

что находит подтверждение во многих исследованиях [Aregbeyen, 2013; Raheman, 2007; Sen, 2010].

3. *Доля финансовых инвестиций в активах (FITA)*. Финансовые инвестиции способны увеличивать рентабельность, если вложены в более прибыльные активы, чем текущий бизнес, или сокращать рентабельность, если вложены в низкодоходные инвестиции. Положительное влияние финансовых вложений было обнаружено в работах Делуф [Deloof, 2003] или Лазаридис [Lazaridis, 2006], негативное — у Раемана [Raheman, 2007], а Абузайед [Abuzayed, 2011] и Гилл с соавторами [Gill, 2010] не нашли значимой связи с рентабельностью.

4. *Темп роста выручки фирмы (GROWTH)* отражает процентное изменение выручки компании от года к году. Предполагается, что темп роста выручки будет положительно влиять на рентабельность компании. Это подтверждается во многих работах [Abuzayed, 2011; Afrifa, 2016; Aregbeyen, 2013; Banos-Caballero, 2012; Deloof, 2003; Garcia-Teruel, 2007; Nobanee, 2009; Vahid, 2012].

5. *Размер фирмы (SIZE)*, определяемый в зависимости от размера выручки. Влияние на рентабельность может быть негативным, так как крупные фирмы часто развиваются слабо и даже сокращают свою рентабельность, а малые фирмы растут высокими темпами и быстро наращивают рентабельность. Однако крупные компании обладают преимуществом за счет эффекта масштаба, что позволяет предположить положительную связь между размером и рентабельностью. Большинство эмпирических работ обнаруживают положительную связь [Abuzayed, 2011; Eljelly, 2004; Garcia-Teruel, 2007; Gill, 2010; Makori, 2013], однако некоторые авторы выявляют негативное влияние размера фирмы на рентабельность [Aregbeyen, 2013; Banos-Caballero, 2012; Mun, 2015].

6. *Возраст компании (AGE)* может оказывать негативное влияние на рентабельность за счет того, что в рамках гипотезы жизненного цикла доходность компании постепенно падает, однако влияние может быть и положительным, поскольку старые компании могут обладать преимуществом на рынке за счет своего большого опыта работы в отрасли.

Таблица 1

Объясняющие переменные и их ожидаемое влияние на рентабельность

Обозначение переменной	Описание	Ожидаемое влияние на рентабельность
NTC	Финансовый цикл, нормированный по выручке	Отрицательное
LEV	Финансовый леверидж	Отрицательное
SIZE	Размер фирмы	Положительное
GROWTH	Темп роста выручки фирмы	Положительное

Обозначение переменной	Описание	Ожидаемое влияние на рентабельность
CR	Коэффициент текущей ликвидности	Отрицательное
FITA	Доля финансовых инвестиций в активах фирмы	Положительное
AGE	Возраст фирмы	Отрицательное

Формирование выборки компаний и обоснование временного периода

Период исследования охватывает 5 лет — с 2014 по 2018 г. Выбор такого периода был обусловлен тем, что более длительный период чрезмерно сокращает количество фирм в сбалансированной выборке, а при выборе более короткого периода в выборку попадает много компаний, которые существовали на рынке недолго, что делает связи между рентабельностью и финансовым циклом неустойчивыми.

Выборка сформирована по российским компаниям, она создавалась в несколько этапов. Изначально в базе данных «Спарк-Интерфакс» содержались данные по 3,3 млн фирм отрасли оптовой торговли (код 46 по ОКВЭД), 813 тыс. фирм отрасли розничной торговли (код 47 по ОКВЭД), 227 тыс. фирм, занимающихся металлургическим производством и производством металлических изделий, машин, оборудования и транспортных средств (коды 24–30 по ОКВЭД), и 730 тыс. фирм, занимающихся строительством зданий и сооружений (коды 41–42 по ОКВЭД). При формировании выборки вначале были исключены компании в состоянии банкротства, ликвидации или недействующие. Чтобы убрать из выборки фирмы, не действовавшие в период исследования, либо не предоставившие данные за период исследования были исключены фирмы с нулевыми активами за 2014–2018 гг. После этого в выборке остались 176 тыс. фирм отрасли оптовой торговли, 84 тыс. фирм отрасли розничной торговли, 22 тыс. фирм отрасли производства металла и металлоизделий и 54 тыс. фирм отрасли строительства.

Поскольку маловероятно, что микропредприятия будут показывать финансовые результаты, связанные с управлением оборотным капиталом, из выборки также были исключены компании с годовой выручкой менее 120 млн руб. в течение периода исследования. Наконец, по той же причине были исключены компании, которые возникли менее чем за пять лет до начала периода исследования, так как вероятность, что финансовые результаты недавно созданных компаний будут тесно связаны с длительностью финансового цикла, невелика. Таким образом, в первоначальную выборку вошли 9520 фирм отрасли оптовой торговли,

2489 фирм отрасли розничной торговли, 2504 фирмы, занимающиеся производством металла и металлоизделий, и 1875 фирм, занимающихся строительством.

После этого были исключены компании, предоставившие некорректные данные (коэффициент текущей ликвидности меньше 0, финансовый леверидж меньше 0 или больше 1, доля финансовых вложений в активах меньше 0 или больше 1). Наконец, из выборки были исключены компании с экстремальными значениями показателей (путем исключения 5% максимальных и минимальных значений через процентиля для показателей рентабельности активов, финансового цикла, текущей ликвидности и темпов роста выручки). **В итоговую выборку вошли 8890 фирм отрасли оптовой торговли, а также 2290 фирм отрасли розничной торговли, 2320 фирм, занимающихся производством металла и металлоизделий, и 1760 фирм, занимающихся строительством.** Все используемые показатели получены из базы данных «Спарк-Интерфакс» на ежегодной основе и выражены в российских рублях.

Тестирование гипотезы 1

В ходе тестирования гипотезы 1 проверялось предположение о том, что увеличение финансового цикла оказывает значимое и отрицательное влияние на рентабельность оптовой торговой фирмы. Рассмотрим вначале характеристики выборки по компаниям отрасли оптовой торговли, которые отражены в табл. 2.

Таблица 2

Описательная статистика компаний отрасли оптовой торговли

Название	Ед. изм.	Среднее	Медиана	Минимум	Максимум	5%	95%
ROA	%	8,10	4,63	−70,15	140,31	−2,67	30,57
NTC	дней	45,46	34,96	−227,68	420,50	−31,59	158,87
LEV	%	15,70	4,97	0,00	0,99	0,00	61,58
CR	—	2,95	1,50	0,22	187,41	0,92	8,44
FITA	%	5,52	0,00	0,00	97,67	0,00	33,19
GROWTH	%	11,91	6,70	−82,99	526,93	−33,96	72,23
SIZE	—	20,30	20,06	18,60	29,28	18,87	22,60
AGE	лет	12,46	11,39	5,00	30,26	5,72	22,24

Как можно видеть, выбранные компании характеризуются в среднем положительной рентабельностью. Финансовый цикл имеет среднее значение 45 дней и медианное значение 35 дней. Краткосрочные и долгосрочные займы и кредиты составляют меньшую долю (16%) валюты баланса. Для коэффициента ликвидности среднее значение равняется 2,95, а ме-

диана — 1,5, что ниже нормативного значения 2,0 и находится на нижней границе рекомендуемого интервала от 1,5 до 2,5. Уровень финансовых вложений составляет в среднем 6%. Размер выручки в среднем увеличивается постепенными темпами (12%).

Что касается динамики показателей, то следует отметить постепенное увеличение как среднего, так и медианного значения финансового цикла: среднее значение выросло с 38 дней в 2014 г. до 53 дней в 2018 г., а медианное — с 29 дней в 2014 г. до 41 дня в 2018 г. Средние значения рентабельности в динамике демонстрируют сначала рост с 7,0% в 2014 г. до 9,1% в 2015 г., а затем постепенное снижение до 7,7% в 2018 г. Средние значения ликвидности при этом растут с 2,5 в 2014 г. до 3,4 в 2018 г. Это достаточно высокий показатель, однако следует учитывать, что в выборку вошли компании с возрастом более пяти лет на начало периода исследования, так что устойчивость их деятельности отражается в высоких средних показателях ликвидности.

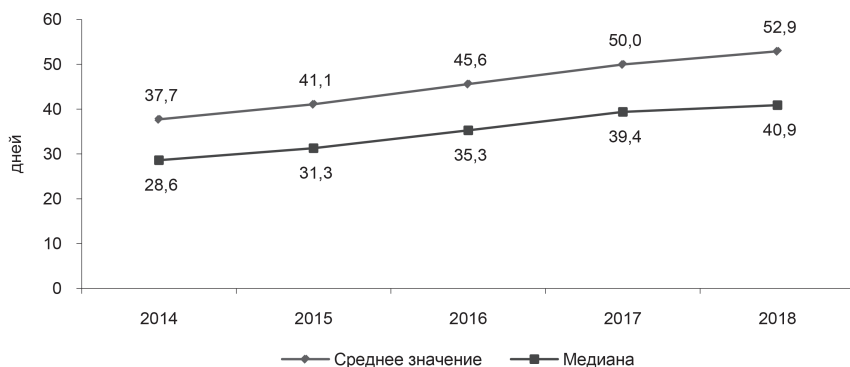


Рис. 2. Динамика величины финансового цикла для отрасли оптовой торговли
 Источник: рассчитано на основе выборки из 8890 компаний отрасли оптовой торговли по данным «Спарк-Интерфакс».

Перед построением модели были рассчитаны коэффициенты корреляции между индивидуальными переменными компаний.

Таблица 3

Корреляционная матрица переменных модели

Название	ROA	NTC	LEV	CR	FITA	GROWTH	SIZE	AGE
ROA	1,0000	0,0564	−0,2159	0,1404	0,0474	0,1065	−0,0135	−0,0226
NTC	0,0564	1,0000	0,2846	0,2267	−0,1242	−0,0922	−0,0634	0,1369
LEV	−0,2159	0,2846	1,0000	−0,0592	0,0228	−0,0172	0,1317	−0,0178
CR	0,1404	0,2267	−0,0592	1,0000	0,0741	−0,0424	−0,0830	0,0667

Название	ROA	NTC	LEV	CR	FITA	GROWTH	SIZE	AGE
FITA	0,0474	−0,1242	0,0228	0,0741	1,0000	−0,0145	0,1390	0,0321
GROWTH	0,1065	−0,0922	−0,0172	−0,0424	−0,0145	1,0000	0,0956	−0,0744
SIZE	−0,0135	−0,0634	0,1317	−0,0830	0,1390	0,0956	1,0000	0,0943
AGE	−0,0226	0,1369	−0,0178	0,0667	0,0321	−0,0744	0,0943	1,0000

Расчеты программы показали, что объясняющие переменные следует считать незначимыми на уровне 5%, если коэффициенты корреляции между ними и зависимой переменной *ROA* находятся в интервале между −0,0093 и 0,0093. Все значения в первой строке находятся за пределами данного интервала. В то же время между объясняющими переменными отсутствуют высокие значения коэффициентов корреляции, указывающие на мультиколлинеарность. Следовательно, все переменные можно включать в модель для дальнейшего анализа.

Для проверки гипотезы 1 было протестировано влияние финансового цикла на рентабельность при помощи следующей модели:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 * NTC_{it} + \beta_2 * LEV_{it} + \beta_3 * CR_{it} + \beta_4 * FITA_{it} + \beta_5 * GROWTH_{it} + \beta_6 * SIZE_{it} + \beta_7 * AGE_{it} + \epsilon_i.$$

где *ROA* — рентабельность активов; *NTC* — финансовый цикл, нормированный по выручке; *LEV* — финансовый леверидж; *CR* — коэффициент текущей ликвидности; *FITA* — доля финансовых инвестиций в активах фирмы; *GROWTH* — темп роста выручки фирмы; *SIZE* — размер фирмы, определяемый в зависимости от размера выручки; *AGE* — возраст компании.

При выборе модели были также проведены тест Хаусмана и тест на различие констант в группах, результаты которых указывают на предпочтительность модели с фиксированными эффектами.

Таблица 4

**Результаты тестирования
гипотезы о влиянии финансового цикла на рентабельность
российских компаний отрасли оптовой торговли**

Переменные	Коэфф-т (станд. ош.)	Значимость
const	−102,21 (2,97)	***
NTC	0,0378 (0,0015)	***
LEV	−0,1281 (0,0046)	***

Переменные	Коэфф-т (станд. ош.)	Значимость
CR	0,0401 (0,0091)	***
FITA	0,0427 (0,0062)	***
GROWTH	0,0173 (0,0012)	***
SIZE	5,7185 (0,1511)	***
AGE	–0,4845 (0,0300)	***
LSDV R-squared	66,85%	
P-значение (F)	0,0000	

Примечание: * — 10%-ный уровень значимости переменной, ** — 5%-ный уровень значимости, *** — 1%-ный уровень значимости.

Как можно видеть, *гипотеза 1 не подтверждается* и влияние финансового цикла на рентабельность является положительным и значимым. Положительным является и влияние коэффициента текущей ликвидности на рентабельность, что также противоречит теоретическим положениям.

Хотя в большинстве работ обнаруживалось отрицательное влияние финансового цикла на рентабельность, иногда авторы получали сходные результаты — например, Абузайед [Abuzayed, 2011], Гилл [Gill, 2010], Нобани [Nobanee, 2009] и Леевик и Воробьева [Леевик, Воробьева, 2013]. В этих работах приводились следующие объяснения результатов. Во-первых, компании с высокой рентабельностью обладают меньшей мотивацией для того, чтобы сокращать финансовый цикл. Во-вторых, более прибыльные компании могут позволить себе предоставлять покупателям более длительный срок оплаты, увеличивать запасы и хранить их дольше, оплачивать счета поставщикам в короткие сроки. В-третьих, компании могут предпочитать финансировать свою деятельность не за счет отсрочки у поставщиков, а за счет иных источников.

Рассмотрим более подробно, какими характеристиками обладают компании только с положительным и только с отрицательным финансовым циклом на протяжении 2014–2018 гг. (табл. 5).

**Сравнение средних в подвыборках
с положительным и отрицательным финансовым циклом**

	Подвыборка компаний со значениями $NTC > 0$	Подвыборка компаний со значениями $NTC < 0$
Среднее значение ROA	8,9%	2,1%
Среднее значение CR	3,6	1,0
Среднее значение LEV	19,1%	4,3%

Как можно видеть, компании с положительным финансовым циклом обладают не только более высокой рентабельностью, но и более высокой ликвидностью, а также активнее привлекают заемное финансирование. Это делает подходящими все три возможных объяснения выявленной взаимосвязи между рентабельностью и финансовым циклом. Кроме того, возможно четвертое объяснение: компании с отрицательным циклом в среднем обладают довольно низким коэффициентом текущей ликвидности. Следовательно, отрицательный финансовый цикл связан с весьма высоким риском, который может негативно влиять на рентабельность компании. Данное объяснение, отметим, лежит в русле гипотезы 2, которая заключается в существовании нелинейной взаимосвязи между рентабельностью и финансовым циклом.

Тестирование гипотезы 2

Для проверки гипотезы 2 была использована модель следующего вида:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 * NTC_{it} + \beta_2 * NTC_{it}^2 + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * CR_{it} + \beta_5 * FITA_{it} + \beta_6 * GROWTH_{it} + \beta_7 * SIZE_{it} + \beta_8 * AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Результаты оценки модели для выявления существования
оптимальной величины финансового цикла оптовых торговых компаний**

Значимая переменная: ROA		
Переменные	Коэффициент (станд. ошибка)	Значимость
const	−94,03 (2,98)	***
NTC	0,0527 (0,0016)	***
NTC^2	−0,0014 (0,0001)	***

Значимая переменная: ROA		
Переменные	Коэффициент (станд. ошибка)	Значимость
LEV	-0,1337 (0,0046)	***
CR	0,0429 (0,0091)	***
FITA	0,0567 (0,0062)	***
GROWTH	0,0172 (0,0012)	***
SIZE	5,2927 (0,1515)	***
AGE	-0,4623 (0,0299)	***
LSDV R-squared	67,06%	
P-значение (F)	0,0000	

Примечание: * — 10%-ный уровень значимости переменной, ** — 5%-ный уровень значимости, *** — 1%-ный уровень значимости.

Коэффициенты перед линейной и квадратичной переменной финансового цикла **указывают на наличие максимума функции**, при этом такой вариант модели является предпочтительным по сравнению с линейной формой, которая ничего не сообщает о наличии точки максимума. Если финансовый цикл компании, будучи ниже оптимального, уменьшается, то это приводит к снижению рентабельности компаний. Однако не всякий рост финансового цикла способствует увеличению рентабельности, а только его наращивание до определенной оптимальной точки, после достижения которого происходит снижение показателя *ROA*.

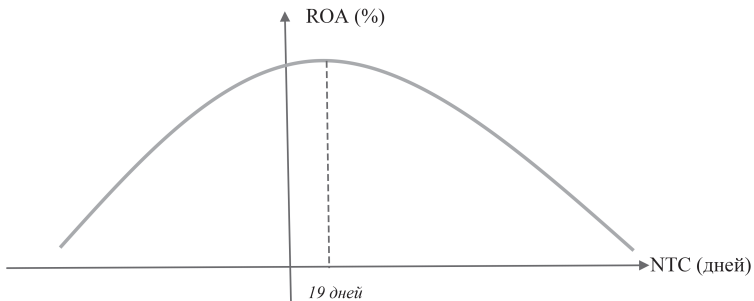


Рис. 3. Взаимосвязь длительности финансового цикла (NTC) и рентабельности активов (ROA)

Согласно результатам исследования, максимальная рентабельность достигается при финансовом цикле, равном:

$$CCC = -\frac{b}{2a} = -\frac{0,0527}{2 * (-0,0014)} = 18,6 \approx 19 \text{ дней.}$$

Полученная зависимость между рентабельностью и финансовым циклом показана на рис. 2.

Тестирование гипотезы 3

Для проверки гипотезы 3 аналогичная модель с включением квадрата длительности финансового цикла была использована для трех отраслей: производства металла и металлоизделий, строительства и розничной торговли, — чтобы сопоставить величину оптимального финансового цикла для компаний, функционирующих в разных сферах деятельности. Предполагается, что для производства оптимальная величина финансового цикла будет наиболее высокой из-за более продолжительного операционного цикла (вследствие применяемых технологий), большого временного промежутка между закупкой материалов и получением денежных средств от покупателей. С другой стороны, розничная торговля будет характеризоваться наиболее низкой и, возможно, отрицательной величиной оптимального финансового цикла в результате продажи товаров покупателям без отсрочки платежа на фоне закупок с использованием торгового кредита.

Краткие характеристики выборок по данным отраслям представлены в табл. 7.

Таблица 7

Описательная статистика

Название	Ед. изм.	Розничная торговля		Производство металла и металлоизделий		Строительство	
		Среднее	Медиана	Среднее	Медиана	Среднее	Медиана
ROA	%	8,72	4,70	6,58	4,15	3,79	1,71
NTC	дней	37,24	20,65	68,64	58,08	27,74	13,82
LEV	%	12,36	1,14	16,07	7,18	9,98	1,99
CR	-	3,73	1,64	2,65	1,57	1,73	1,13
FITA	%	6,84	0,00	6,70	0,45	7,61	1,10
GROWTH	%	5,47	2,39	14,60	9,14	16,49	2,92
SIZE	-	19,91	19,51	20,58	20,32	20,34	20,15
AGE	лет	14,35	13,29	16,14	16,15	14,04	13,02

Как видно из табл. 2 и 7, по сравнению с отраслью оптовой торговли компании, занимающиеся розничной торговлей, и компании, занимаю-

щиеся строительством, характеризуются более низкими средними значениями финансового цикла, а компании, занимающиеся производством металла и металлоизделий, — гораздо более высокими (37 дней, 28 дней и 69 дней соответственно по сравнению с 45 днями). Для отрасли розничной торговли это объясняется низкой долей дебиторской задолженности в активах за счет реализации в основном без отсрочки платежа, а для строительства — высокой долей кредиторской задолженности в валюте баланса, которая выступает основным источником финансирования. При этом средняя рентабельность для розничной торговли является примерно такой же, как для оптовой торговли, для производственных компаний — более низкой, для строительства — наиболее низкой: 8,72, 6,58 и 3,79% соответственно против 8,10%. Кроме того, компании розничной торговли привлекают заемное финансирование гораздо менее активно (12,36%), а компании в сфере производства в среднем чуть сильнее обременены кредитами и займами по сравнению со сферой оптовой торговли (16,07% по сравнению с 15,70%), что может объясняться различной потребностью в финансировании кассовых разрывов. Компании в сфере строительства привлекают заемный капитал наименее энергично (в среднем 9,98%) в силу специфики отрасли.

Анализ корреляционных матриц указывает на отсутствие мультиколлинеарности: коэффициенты корреляции по абсолютному значению не превышают 0,27 для отрасли розничной торговли, 0,30 для отрасли производства металла и металлоизделий и 0,32 для отрасли строительства.

Таблица 8

Результаты оценки модели для выявления существования оптимальной величины финансового цикла в других отраслях

Значимая переменная: ROA	Розничная торговля		Производство металла и металлоизделий		Строительство	
	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.
const	−59,01 (11,85)	***	−184,40 (5,72)	***	−63,21 (4,20)	***
NTC	0,0768 (0,0050)	***	0,0234 (0,0018)	***	0,0055 (0,0010)	***
NTC ²	−0,0041 (0,0004)	***	−0,0003 (0,0001)	***	−0,0001 (0,0000)	*
LEV	−0,2023 (0,150)	***	−0,1612 (0,0087)	***	−0,0743 (0,0097)	***
CR	0,0436 (0,0230)	*	0,2062 (0,0364)	***	0,1313 (0,0618)	**
FITA	0,0847 (0,0171)	***	0,0967 (0,0122)	***	0,0375 (0,0105)	***

Значимая переменная: ROA	Розничная торговля		Производство металла и металлоизделий		Строительство	
Переменные	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.	Коэфф-т (ст. ош.)	Знач.
GROWTH	незнач.		0,0168 (0,0022)	***	0,0034 (0,0014)	**
SIZE	4,7035 (0,6031)	***	9,7615 (0,2964)	***	3,6737 (0,2072)	***
AGE	-1,8675 (0,0843)	***	-0,6189 (0,0558)	***	-0,5450 (0,0540)	***
LSDV R-squared	68,24%		67,68%		61,77%	
P-значение (F)	0,0000		0,0000		0,0000	

Примечание: * — 10%-ный уровень значимости переменной, ** — 5%-ный уровень значимости, *** — 1%-ный уровень значимости.

Исходя из полученных данных, оптимальная величина финансового цикла для розничной торговли составляет:

$$CCC = -\frac{b}{2a} = -\frac{0,0768}{2 * (-0,0041)} = 9,4 \approx 9 \text{ дней,}$$

для производства металла и металлоизделий:

$$CCC = -\frac{b}{2a} = -\frac{0,0234}{2 * (-0,0003)} = 43,4 \approx 43 \text{ дня,}$$

для строительства:

$$CCC = -\frac{b}{2a} = -\frac{0,0055}{2 * (-0,0001)} = 38,3 \approx 38 \text{ дней.}$$

Как можно видеть, для розничной и производственной отраслей средние значения финансового цикла, наблюдаемые за 2014–2018 гг., превышают оптимальные показатели. Такая же ситуация наблюдается и для отрасли оптовой торговли. В свете выявленного характера связи между финансовым циклом и рентабельностью снижение величины финансового цикла до оптимальной будет способствовать росту рентабельности. С другой стороны, для строительной отрасли оптимальное значение финансового цикла выше, чем текущее. Следовательно, росту рентабельности будет способствовать увеличение финансового цикла. Рассмотрим, каким образом это может быть достигнуто.

Политика управления оборотным капиталом с учетом результатов исследования

Как показали результаты исследования, для увеличения стоимости компаний отрасли оптовой торговли следует стремиться к увеличению

финансового цикла, если его текущее значение меньше оптимального (составившего, по нашим расчетам, 19 дней), и к уменьшению финансового цикла, если текущее значение выше оптимального.

Хотя в большинстве работ рекомендуется использовать умеренную политику управления оборотным капиталом, позволяющую найти баланс между риском и доходностью, в данной публикации обосновывается иной подход. Для того чтобы достичь желаемой величины финансового цикла, как было показано выше, авторами была предложена формула (4), в которой финансовый цикл разложен на элементы, от которых он зависит и которые характеризуют политику управления оборотным капиталом и его финансирования. Если текущее значение финансового цикла выше оптимального и требуется уменьшать финансовый цикл, то следует перейти к ограничительной стратегии в области управления оборотными активами (запасов, дебиторской задолженности) за счет их сокращения и увеличения продаж, а также перехода к более агрессивной стратегии его финансирования на основе увеличения кредиторской задолженности. Отметим, что увеличение продаж при снижении запасов и дебиторской задолженности часто может оказаться затруднительным, поэтому такая рекомендация может быть использована для оптовых торговых компаний, которые работают на «рынке продавца». Для оперирующих на «рынке покупателя» компаний увеличить продажи без льготной политики коммерческого кредитования и наращивания дебиторской задолженности часто невозможно, однако они могут сокращать финансовый цикл за счет получения более льготных условий снабжения от поставщиков. Если же текущее значение финансового цикла ниже оптимального и требуется увеличивать финансовый цикл, то для роста рентабельности предпочтительной становится консервативная политика, когда при управлении оборотным капиталом активно используется торговый кредит покупателям и создаются страховые запасы, а для финансирования привлекаются преимущественно долгосрочные источники.

Также формула (4) наглядно демонстрирует, что ***движение к оптимальной величине финансового цикла требует согласованности политики управления оборотным капиталом и его финансирования***, иначе оптимизация финансового цикла либо будет происходить медленнее, чем это возможно, либо вовсе не будет достигнута. ***Если же финансовый цикл является оптимальным, то для его поддержания необходима взаимная компенсация изменений в политиках управления оборотным капиталом и его финансирования***. Так, если компания с оптимальным финансовым циклом начинает придерживаться более агрессивной политики управления оборотным капиталом, то это должно компенсироваться более консервативной политикой финансирования оборотного капитала — в той мере более консервативной, чтобы финансовый цикл остался неизменным.

Заключение

Эффективное управление оборотным капиталом является особенно важным для компаний отрасли оптовой торговли. Однако в эмпирических работах были получены противоречивые результаты относительно того, каким образом величина финансового цикла влияет на рентабельность компаний, а в ряде недавних исследований нашла подтверждение гипотеза о том, что связь между финансовым циклом и рентабельностью является нелинейной.

В данной статье были проведены два эмпирических исследования по данным выборки из российских компаний отрасли оптовой торговли за 2014–2018 гг. В выборку вошли 8890 компаний, или 44 450 наблюдений за пять лет. По результатам оценки моделей, отражающих связь между финансовым циклом и рентабельностью, было установлено, что для данной отрасли существует оптимальный финансовый цикл, составляющий примерно 19 дней. Как показали результаты исследования, при таком финансовом цикле рентабельность активов является максимальной и снижается при отклонении от данного значения. Для сравнения также были проанализированы данные по другим отраслям экономики при помощи выборок из 2290 фирм отрасли розничной торговли, 2320 фирм, занимающихся производством металла и металлоизделий, и 1760 фирм, занимающихся строительством. Построение аналогичных регрессионных моделей для данных выборок позволило выявить оптимальный финансовый цикл, равный 9 дням, 43 дням и 38 дням соответственно.

Для того чтобы двигаться к желаемой величине финансового цикла, при помощи предложенной авторами формулы (4) было показано, каким образом следует выбирать политику управления оборотным капиталом и его финансирования. Подход к выбору политики управления оборотным капиталом обосновывается нами при помощи модификации формулы финансового цикла. Если текущее значение финансового цикла выше оптимального и требуется уменьшать финансовый цикл, то следует прибегать к агрессивной политике управления оборотным капиталом и его финансирования. Если же текущее значение финансового цикла ниже оптимального и требуется увеличивать финансовый цикл, то предпочтительной становится консервативная политика управления оборотным капиталом и его финансирования.

Таким образом, полученные выводы по управлению оборотным капиталом основаны на результатах статистического анализа данных по компаниям и учитывают наличие как страновой, так и отраслевой специфики. Данные результаты могут быть использованы при управлении оборотным капиталом для компаний отрасли оптовой торговли, а также розничной торговли, производства металла и металлоизделий, строительства. Кроме того, методика исследования и предложенные авторами формулы могут

быть применены для управления оборотным капиталом компаний других отраслей.

Список литературы

1. *Бойко К. А., Рогова Е. М.* Финансовый цикл и рентабельность активов российских компаний пищевой промышленности: эмпирический анализ взаимосвязи // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 8. Менеджмент. — 2016. — № 1. — С. 31–65.
2. *Волков Д. Л., Никулин Е. Д.* Управление оборотным капиталом: анализ влияния финансового цикла на рентабельность и ликвидность компаний // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 8. Менеджмент. — 2012. — № 2. — С. 3–32.
3. *Гаранина Т. А., Петрова О. Е.* Взаимосвязь между финансовым циклом и рентабельностью российских компаний // Корпоративные финансы. — 2015. — №1 (33). — С. 5–19.
4. *Давыдова Л. В., Ильминская С. А.* Политика управления оборотным капиталом как часть общей финансовой стратегии предприятия // Финансовый менеджмент. — 2006. — № 15 (219). — С. 5–11.
5. *Данилин В. Н., Данилина Е. И.* Совершенствование воспроизводства оборотного капитала в условиях кризиса // Экономические системы. — 2010. — № 1. — С. 9–13.
6. *Каменских М. А.* Политика управления оборотным капиталом технопарка г. Перми // Социально-экономические науки. — 2013. — № 18 (45). — С. 133–143.
7. *Леевик Ю. С., Воробьева Е. А.* Управление оборотным капиталом как инструмент антикризисной политики российских предприятий пищевой промышленности // Экономика и управление. — 2013. — № 6 (92). — С. 47–51.
8. СПАРК-Интерфакс // СПАРК-Интерфакс: сайт. URL: www.spark-interfax.ru (дата обращения: 18.05.2020).
9. *Черкасова В. А., Колотилова Д. Р.* Управление финансовым циклом на разных стадиях жизненного цикла российских компаний // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. — 2017. — № 4 (10) — С. 217–229.
10. Финансовая отчетность ПАО «ОМЗ» за 2018 год по МСФО// ОМЗ: объединенные машиностроительные заводы: сайт. URL: <http://www.omz.ru/upload/iblock/35b/35bfc7c6bcafeab6a978a9f4d33d2ac1.pdf> (дата обращения: 18.05.2020).
11. Финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с МСФО за год, закончившийся на 31 декабря 2018 года, ПАО «ТНС Энерго кубань» // ПАО «ТНС Энерго кубань»: сайт. URL: <https://kuban.tns-e.ru/disclosure/financial-statements/finasnovaya-otchetnost-po-msfo> (дата обращения: 18.05.2020).
12. *Abuzayed B.* Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan // International Journal of Managerial Finance. — 2012. — Vol. 8. — No. 2. — P. 155–179.
13. *Afrifa G. A.* Net working capital, cash flow and performance of UK SMEs // Review of Accounting and Finance. — 2016. — Vol. 15. — No. 1. — P. 21–44.
14. *Aregbeien, O.* The effects of working capital management on the profitability of Nigerian manufacturing firms // Journal of Business Economics and Management. — 2011. — Vol. 14. — No. 3. — P. 520–534.

15. *Baños-Caballero S., García-Teruel P. and Martínez-Solano P.* How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? // *Small Business Economics*. — 2012. — Vol. 39. — No. 2. — P. 517–529.
16. *Baños-Caballero S., García-Teruel P.J. and Martínez-Solano P.* Working capital management, corporate performance and financial constraints // *Journal of Business Research*. — 2014. — Vol. 67. — No. 3. — P. 332–338.
17. *Bhattacharya H.* Working Capital Management: Strategies and Techniques // PHI Learning Pvt. Ltd. — 2004.
18. *Charitou M.S., Elfani M., Lois P.* The effect of working capital management on firm's profitability: empirical evidence from an emerging market // *Journal of Business and Economic Research*. — 2010. — Vol. 8 — No. 12 — P. 63–68.
19. *Deloof M.* Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? // *Journal of Business Finance and Accounting*. — 2003. — Vol. 30. — No. 3–4. — P. 573–587.
20. *Eljelly A.* Liquidity — profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market // *International Journal of Commerce and Management*. — 2004. — Vol. 14. — No. 2. — P. 48–61.
21. *Engqvist J., Graham M. and Nikkinen J.* The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: evidence from Finland // *Research in International Business and Finance*. — 2014. — No. 32 — P. 36–49.
22. *Garcia-Teruel, P.J. and Martinez-Solano, P.* Effects of working capital management on SME profitability // *International Journal of Managerial Finance*. — 2007. — Vol. 3. — No. 2 — P. 164–177.
23. *Gill M.D., Kelly G.W. and Highfield M.J.* Net Operating Working Capital Behavior: A First Look // *Financial Management*. — 2010. — Vol. 39. — No. 2. — P. 783–805.
24. *Gitman L.J.* Estimating corporate liquidity requirements: a simplified approach // *The Financial Reviews*. — 1974. — Vol. 9. — No. 1. — P. 79–88.
25. *Lazaridis I. and Tryfonidis T.* Relationship between working capital management and profitability of listed firms in the Athens Stock Exchange // *Journal of Financial Management and Analysis*. — 2006. — Vol. 19. — No. 1 — P. 26–35.
26. *Makori D.M., Jagongo A.* Working capital management and firm's profitability: empirical evidence from manufacturing and construction firms listed on Nairobi Securities Exchange, Kenya // *International Journal of Accounting and Taxation*. — 2013. — Vol. 1. — No. 1. — P. 1–14.
27. *Mun S.G., Soo Cheong J.* Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms // *International Journal of Hospitality Management*. — 2015. — No. 48. — P. 1–11
28. *Nobanee H.* Working capital management and firm's profitability: an optimal cash conversion cycle // *SSRN Electronic Journal*. — 2009. — P. 1–18.
29. *Nobanee H., Abdullatif M., AlHajjar M.* Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms // *Asian Review of Accounting*. — 2011. — Vol. 19. — No. 2. — P. 147–156.
30. *Pais M.A., Gama P.M.* Working capital management and SME profitability: Portuguese evidence // *International Journal of Managerial Finance*. — 2015. — Vol. 11. — No. 1. — P. 1–18.
31. *Raheman A. and Nasr M.* Working capital management and profitability — a case of Pakistani firms // *International Review of Business Research Papers*. — 2007. — Vol. 3. — No. 1. — P. 279–300.

32. *Raheman A., Afza T., Qayyum A., Bodla M.* Working Capital Management and Corporate Performance of Manufacturing Sector in Pakistan // International Research Journal of Finance and Economics. — 2010. — Vol. 47. — P. 151–163.
33. *Richards V.D. and Laughlin E.J.* A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis: Introduction // Financial Management. — 1980. — Vol. 9 — No. 1. — P. 32–38.
34. *Sen M., Oruc E.* Relationship between efficient level of working capital management and return on total assets in ISE // International Journal of Business and Management. — 2010. — Vol. 4. — No. 10. — P. 109–114.
35. *Shin H. and Soenen L.* Efficiency of working capital and corporate profitability // Financial Practice and Education. — 1988. — Vol. 8. — No. 2. — P. 37–45.
36. *Singh H. and Kumar S.* Working capital management: a literature review and research agenda // Qualitative Research in Financial Markets. — 2014. — Vol. 6 — No. 2 — P. 173–197.
37. *Vahid T.K., Elham G., Mohsen A.K., Mohammadreza E.* Working capital management and corporate performance: evidence from Iranian companies // Procedia — Social and Behavioral Sciences. — 2012. — No. 62. — P. 1313–1318.
38. *Wang Y.J.* Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan // Journal of Multinational Financial Management. — 2002. — No. 12. — P. 159–69.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Bojko K.A., Rogova E.M.* Finansovyytsikl i rentabel'nost' aktivov rossijskikh kompanij pishchevoj promyshlennosti: ehmpiricheskij analiz vzaimosvyazi // Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Seriya 8. Menedzhment. — 2016. — № 1. — S. 31–65.
2. *Volkov D.L., Nikulin E.D.* Upravlenie oborotnym kapitalom: analiz vliyaniya finansovogo tsikla na rentabel'nost' i likvidnost' kompanij // Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Seriya 8. Menedzhment. — 2012. — № 2. — S. 3–32.
3. *Garanina T.A., Petrova O.E.* Vzaimosvyaz' mezhdue finansovym tsiklom i rentabel'nost'yu rossijskikh kompanij // Korporativnye finansy. — 2015. — № 1 (33). — S. 5–19.
4. *Davydova L.V., Il'minskaya S.A.* Politika upravlenie oborotnym kapitalom kak chast' obshchej finansovoy strategii predpriyatiya // Finansovyy menedzhment. — 2006. — № 15 (219) — S. 5–11.
5. *Danilin V.N., Danilina E.I.* Sovershenstvovanie vosproizvodstva oborotnogo kapitala v usloviyakh krizisa // EHkonomicheskie sistemy. — 2010. — № 1. — S. 9–13.
6. *Kamenskikh M.A.* Politika upravlenie oborotnym kapitalom tekhnoparka g.Permi // Social'no-ehkonomicheskie nauki. — 2013. — № 18 (45). — S. 133–143.
7. *Leevik YU.S., Vorob'eva E.A.* Upravlenie oborotnym kapitalom kak instrument antikrizisnoj politiki rossijskikh predpriyatij pishchevoj promyshlennosti // EHkonomika i upravlenie. 2013. — № 6 (92). — S. 47–51.
8. SPARK-Interfaks // SPARK-Interfaks: sajto. URL: www.spark-interfax.ru (data obrashheniya: 18.05.2020).

9. *Cherkasova V. A., Kolotilova D. R.* Upravlenie finansovym ciklom na raznyh stadiyah zhiznennogo cikla rossijskih kompanij // Nauchno-tehnicheskie vedomosti SPbGPU. Ekonomicheskie nauki. — 2017. — № 4 (10) — S. 217—229.
10. Konsolidirovannaja finansovaja otchetnost' PAO OMZ za 2018 god po MSFO// OMZ: ob#edinennye mashinostroitel'nye zavody: sajt. URL: <http://www.omz.ru/upload/iblock/35b/35bfc7c6cfaaeab6a978a9f4d33d2ac1.pdf> (data obrashhenija: 18.05.2020).
11. Konsolidirovannaja finansovaja otchetnost', podgotovlennaja v sootvetstvii s MSFO za god, zakonchivshijsja na 31 dekabrya 2018 goda // PAO «TNS Jenergo kuban'»: sajt. URL: <https://kuban.tns-e.ru/disclosure/financial-statements/finasnovaya-otchetnost-po-msfo> (data obrashhenija: 18.05.2020).

ФИНАНСОВАЯ ЭКОНОМИКА

И. А. Сорокин¹

НИУ «Высшая школа экономики» (Москва, Россия)

УДК 339.72

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ВЫСОКОДИВИДЕНДНЫХ СТРАТЕГИЙ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ

В конце прошлого столетия был выявлен новый вид аномалии на американском рынке акций — аномалия, связанная с более высокой доходностью бумаг, имеющих высокую дивидендную доходность. С тех пор эффективность высокодивидендных стратегий исследовалась многими авторами не только на американском, но и на других рынках. При этом результаты проведенных исследований оказались противоречивыми. В этой связи было бы интересно провести тестирование изучаемой стратегии на длинном горизонте с привлечением максимально возможного числа национальных индексов. В работе проведен сравнительный анализ эффективности высокодивидендных стратегий на основе 38 индексов из 32 стран и экономик, а также выявлены новые факторы, влияющие на доходность высокодивидендных портфелей.

Ключевые слова: рыночные аномалии, инвестиционные стратегии, дивидендная доходность, высокодивидендные стратегии, высокодивидендные акции.

Цитировать статью: Сорокин И. А. Оценка эффективности высокодивидендных стратегий на мировых рынках // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 106–125.

I. A. Sorokin

NRU Higher School of Economics (Moscow, Russia)

JEL: G14, G32

THE EVALUATION OF THE EFFECTIVENESS OF HIGH-DIVIDEND STRATEGIES ON GLOBAL MARKETS

At the end of the past century, a new type of anomaly associated with a higher return on high-yield shares was discovered on the American stock market. Since then the effectiveness

¹ Сорокин Илья Анатольевич — аспирант, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», научный сотрудник, ИМЭИ ВАВТ Минэкономразвития России, e-mail: isorokin@hse.ru, ORCID: 0000-0002-8734-8661.

of high-dividend strategies has been investigated by many authors based not only on US market, but also on other markets. The results of the studies were contradictory, that's why it would be interesting to test the strategy over a longer time period taking into account the largest possible number of national indexes. We made a comparative analysis of the effectiveness of high-dividend strategies based on 38 indexes from 32 countries and economies and find some new factors affecting the profitability of high-dividend portfolios.

Keywords: market anomalies, investment strategies, dividend yield, high-dividend strategies, high-dividend stocks.

To cite this document: Sorokin I. A. (2020) The evaluation of the effectiveness of high-dividend strategies on global markets. Moscow University Economic Bulletin, (3), 106–125.

Обзор литературы

Оценка эффективности доходности вложений на финансовых рынках во все времена их существования является одной из наиболее важных и обсуждаемых. Инвесторы стремятся получить прибыль, которая была бы выше средней по рынку, но универсальных рекомендаций для этого так и не было изобретено. В данной ситуации инвесторы часто выбирают консервативные стратегии инвестирования, к примеру, вложения в индексные портфели, что гарантирует средний по рынку доход, но освобождает их от несистематических рисков.

В конце XX в. американские экономисты John Slatter [Slatter, 1988] и Michael O'Higgins [O'Higgins, 1991] предложили стратегию инвестирования, предусматривающую отбор акций на основе всего одного индикатора — дивидендной доходности. Ими было показано, что акции компаний, дивидендная доходность которых выше, чем в среднем по рынку, зачастую показывают больший рост, чем другие акции. На основе этих выводов ими была предложена стратегия, названная *Dogs of the Dow*. Данная стратегия предусматривает ежегодное инвестирование в 10 акций индекса Доу Джонса, показавших наибольшую дивидендную доходность за прошедший год, причем инвестирование происходит в конце года. Бумаги находятся в портфеле ровно год, после чего происходит формирование нового портфеля на основе свежих данных о дивидендной доходности. Результаты показали, что такая стратегия позволяет получать доходность выше рыночной.

Положительные результаты авторы объясняют стремлением компаний к сохранению уровня дивидендных выплат на стабильном уровне. Такое поведение отражает уверенность менеджмента в дальнейших перспективах компании, что благоприятно воспринимается инвесторами.

Несколько работ были посвящены пересчету результатов стратегии и попытке объяснить их. В частности, в работе «Window Dressing, Data Mining, Or Data Errors: A Re-Examination Of The Dogs Of The Dow Theory» [Prather, Webb, 2002] были полностью перепроверены результаты, получен-

ные исследователями, работающими над высокодивидендными стратегиями ранее. Авторы работы пришли к выводу, что повышенная доходность высокодивидендных стратегий является рыночной аномалией, схожей с широко известными аномалиями, такими как эффект P/E [Nicholson, 1968], P/B [Rosenberg et al., 1985], эффект маленькой фирмы [Levis, 1989; Stoll, Whaley, 1983].

Достаточно большое число авторов предпринимали попытки проверить результаты стратегии Dogs of the Dow, модернизировать ее и распространить ее на другие рынки. Так, в работе «Empirical Analysis of the «Dogs of the Dow» Strategy: Japanese Evidence» [Qiu et al., 2013] продемонстрировано, что за период с 1981 по 2010 год доходность стратегии Dogs of the Dow превышала доходность индекса Nikkei. За рассмотренный авторами промежуток времени дополнительная доходность от использования стратегии составляла около 6,9 процентного пункта.

В работе «An Empirical Analysis of the Dog of the Dow Strategy for the Taiwan Stock Market» [Yan et al., 2014] была оценена эффективность стратегии на рынке Тайваня. По расчетам авторов в период с 2003 по 2012 г. высокодивидендная стратегия показывала ежегодный результат в среднем на 2 процентных пункта выше, чем рыночный портфель. Авторы также применили модификацию стандартной стратегии Dogs of the Dow, показав, что уменьшение числа акций в портфеле может демонстрировать еще большую прибыль. Стоит отметить, что большая часть исследований посвящена тестированию стратегий на конкретных рынках. Исключением является работа «Empirical tests of the Dogs of the Dow strategy in Latin American stock markets» [Da Silva, 2010], в которой были рассмотрены все крупные страны Латинской Америки за исключением Бразилии. Практически на всех рассмотренных рынках высокодивидендные стратегии показали лучшие результаты, нежели рыночный портфель. Интерес представляют также результаты авторов о нежелании крупных компаний выплачивать как слишком низкие, так и слишком высокие дивиденды.

Из работ русскоязычных авторов выделяется статья «Инвестиционные стратегии на дивидендных акциях российского фондового рынка: «собаки Доу» и портфели с фильтрами по фундаментальным показателям» [Гальперин, Теплова, 2012]. В работе были применены такие модификации, как изменение контрольного месяца, использование в качестве базового индикатора показателя темпов роста дивидендной доходности, при оценке риска использованы коэффициент Шарпа, коэффициент Сортино и VaR. Авторы показали, что использование различных модификаций высокодивидендных стратегий позволяет получить доход выше среднерыночного даже с учетом показателей риска/доходности.

Однако до сих пор нет работы, которая бы протестировала эффективность высокодивидендной стратегии на длинных временных интервалах

и с участием большого числа национальных индексов. Данное исследование восполняет этот пробел.

Практическая значимость работы связана с тем, что ее результаты могут быть использованы при формировании инвестиционных портфелей на различных рынках, причем подходы, описанные в работе, могут применяться как непрофессиональными инвесторами, так и институциональными инвесторами.

Методология исследования

В настоящей работе количество стран и фондовых индексов, на основе которых проводится анализ высокодивидендных стратегий, максимально расширено с целью сравнения результатов на различных рынках, а также для выявления тенденций, характерных для всех стран. Полный перечень стран и индексов, изучаемых в работе, выглядит следующим образом (табл. 1).

Таблица 1

Перечень индексов и стран/экономик, использованных в работе

Индекс	Страна/экономика
AEX Index	Нидерланды
ATX Index	Австрия
BEL20 Index	Бельгия
BET Index	Румыния
BUX Index	Венгрия
CAC Index	Франция
COLCAP Index	Колумбия
DAX Index	Германия
DFMGI Index	ОАЭ
EGX30 Index	Египет
HEX25 Index	Финляндия
HSI Index	Гонконг
IBEX Index	Испания
IBOV Index	Бразилия
IBX Index	Бразилия
IGBC Index	Колумбия
IGPA Index	Чили
INDU Index	США
IPSA Index	Чили

Индекс	Страна/экономика
MERVAL Index	Аргентина
MEXBOL Index	Мексика
NDX Index	США
NKY Index	Япония
NZSE Index	Новая Зеландия
NZSE50FG Index	Новая Зеландия
OMX Index	Швеция
PSI20 Index	Португалия
PX Index	Чехия
SENSEX Index	Индия
SHSZ300 Index	Китай
SMI Index	Швейцария
SPBLPGPT Index	Перу
SX5E Index	Еврозона
TA-35 Index	Израиль
TOP40 Index	ЮАР
TPXL70 Index	Япония
UKX Index	Великобритания
XU100 Index	Турция

Источник: составлено автором.

Итого, в исследовании рассмотрены в совокупности 38 фондовых индексов из 32 стран, что делает его, по всей видимости, наиболее масштабным из всех исследований, посвященных высокодивидендным стратегиям. Дальнейшее расширение количества стран и индексов затруднительно в связи с тем, что многие индексы начали рассчитываться недавно либо количество акций в их составе (менее 20) не позволяет провести анализ. Россия не была рассмотрена в исследовании по причине того, что уже была неоднократно рассмотрена автором ранее [Володин, Сорокин, 2014; Сорокин, 2019]. Высокодивидендные портфели на российском рынке показывали значительно более высокую доходность по сравнению с рыночным портфелем за период с 2000 по 2012 г., после чего эффективность высокодивидендных стратегий упала, что, казалось, было связано с исчезновением высокодивидендной аномалии на рынке. Тем не менее результаты за 2015–2019 гг. вновь показали более высокую доходность высокодивидендных портфелей по сравнению с индексом вне зависимости от количества акций в портфеле и от контрольного месяца, в том числе и при использовании показателей риска/доходности.

Высокие результаты высокодивидендных стратегий на российском рынке подтверждаются и на практике. Так, ПИФ «Доход. Дивидендные акции. Россия», инвестирующий в акции с высокой дивидендной доходностью, показал прирост стоимости пая за последние пять лет на 61% (при росте индекса 45,8% за тот же период).

На первом этапе текущего исследования рассчитана годовая дивидендная доходность всех акций, входящих в каждый из рассматриваемых индексов за каждый из месяцев, за период исследования. Стоит отметить, что в данном случае речь идет не об общепринятом показателе дивидендной доходности, а о годовой дивидендной доходности в расчете на текущую цену. То есть суммируются все дивиденды компании, выплаченные за последний год, после чего полученная сумма делится на цену акции на конец месяца (а не на цену «отсечки»). Это изменение позволяет, во-первых, использовать в качестве контрольного месяца каждый месяц года, а во-вторых, более чувствительно реагировать на изменение цены, что напрямую соотносится с теорией высокодивидендных стратегий.

На втором этапе составлены портфели, содержащие от 1 до 20 акций с наибольшей дивидендной доходностью, а также портфель, содержащий все акции, по которым за последний год были выплачены дивиденды, рассчитана доходность этих портфелей, бета-коэффициенты портфелей, коэффициенты Шарпа и Сортино. Данные показатели риска/доходности традиционно применяются при оценке эффективности всех типов портфелей, в том числе и высокодивидендных, поэтому было принято решение использовать их и в данной работе. После этого данные были агрегированы, оценена эффективность портфелей.

На третьем этапе построена эконометрическая модель, целью которой является определение значимости и степени влияния тех или иных факторов на доходность высокодивидендных портфелей.

В качестве объясняемой переменной использована разность между доходностью портфеля и доходностью индекса за тот же период. Объясняющие переменные можно условно разделить на две группы: переменные, которые традиционно используются в работах, посвященных высокодивидендным стратегиям, и переменные, которые были использованы в подобных работах впервые.

К первой группе переменных относятся количество акций в портфеле, год работы портфеля, контрольный месяц, отнесение страны/экономики к числу развитых по классификации Всемирного банка.

К переменным, использованным впервые, относятся рост рынка за период работы портфеля; отношение количества акций в портфеле к общему числу акций в индексе; отношение количества акций, по которым выплачиваются дивиденды, к общему числу акций в индексе. Использование этих факторов позволит понять, какие факторы влияют на эффективность стратегии.

При тестировании модели выдвинуты следующие гипотезы:

- 1) Доходность высокодивидендных портфелей, состоящих из малого числа акций, будет низкой вследствие их низкой диверсифицированности. При увеличении числа акций в портфеле доходность будет расти до определенного момента, в дальнейшем снижаясь до доходности, близкой к рыночной. Данная гипотеза напрямую вытекает из портфельной теории Марковица.
- 2) Доходность высокодивидендных портфелей выше по сравнению с рыночными портфелями, однако со временем разница между этими портфелями снижается, что соответствует исследованиям различных аномалий на фондовых рынках. Постепенно эффект от рыночных аномалий уменьшается в силу того, что инвесторы активно используют эти аномалии, учитывая их в своих расчетах. Также такой эффект можно ожидать в связи с тем, что компании, которые стабильно выплачивают высокие дивиденды, имеют меньше ресурсов для вложения в новые инвестиционные проекты.
- 3) Аномальная доходность высокодивидендных портфелей в развитых странах ниже, чем в развивающихся, по причине более высокой степени эффективности рынка. Данная гипотеза согласуется с гипотезой 2, так как, согласно большому количеству исследований рыночных аномалий, они исчезают раньше на развитых рынках, продолжая существовать на рынках развивающихся стран.
- 4) Выбор контрольного месяца, т.е. месяца, в котором портфель собирается заново, значительно влияет на доходность высокодивидендных портфелей. Данная гипотеза многократно выдвигалась в предыдущих работах по теме и, как правило, подтверждалась. Эффективность изменения контрольного месяца связана с тем, что на многих рынках компании выплачивают дивиденды 1–2 раза в год, а изменение контрольного месяца позволяет учитывать новые выплаты дивидендов раньше, чем это происходит при расчете портфеля в конце декабря.
- 5) Высокодивидендные портфели более эффективны в периоды кризиса, чем при растущем рынке. Это отражает стремление инвесторов к качеству, особенно в кризисный период. Кроме того, в кризисный период инвесторы стремятся получать реальные деньги, выходить из позиций. А высокодивидендные акции продолжают приносить инвестору относительно гарантированный денежный доход, вследствие чего их продают в последнюю очередь.
- 6) Доля акций, по которым выплачиваются дивиденды, к общему числу акций в индексе, а также доля акций в портфеле к общему числу акций в индексе значительно влияют на доходность высокоди-

видендных портфелей. Данная гипотеза никогда не проверялась в других работах по теме, вследствие чего сложно оценить конкретное направление влияния. Предполагается, что высокая доля акций в портфеле к общему числу акций в индексе будет негативно влиять на аномальную доходность портфеля, так как в этом случае портфель будет сильно приближен к рыночному портфелю. Высокая доля акций, по которым выплачиваются дивиденды, также предположительно будет влиять на аномальную доходность негативно, так как будет стираться грань между акциями в портфеле и другими акциями, ведь они тоже будут приносить инвестору дивиденды, пусть и в меньших объемах.

Период исследования — с июля 2002 года (начало формирования портфелей) по март 2019 года (получение результатов портфелей, сформированных в марте 2018 года). Данный период обусловлен тем, что до июля 2002 года значительная часть рассмотренных фондовых индексов еще не рассчитывалась либо данные по ним не опубликованы.

Описательная статистика

В рамках исследования рассматривались индексы, включающие в себя различное число акций, что позволяет выявить влияние данного показателя на конечный результат работы высокодивидендных портфелей. Минимальное число акций в индексе за весь период исследования — 9 (PX Index, 2007 г.), максимальное число акций в индексе — 300 (SHSZ300 Index). Среднее число акций в индексах — 56, медианное значение — 35. Минимальное число акций, по которым выплачивались дивиденды, — 2 (MERVAL Index, 2003 г.), максимальное число — 124 (NKY Index, 2007 г.). Среднее число акций, по которым выплачивались дивиденды, — 40, медианное значение — 30).

Рассмотрим среднюю доходность высокодивидендных портфелей в зависимости от числа акций без учета отнесения страны к развитым или развивающимся и сравним их с рыночным портфелем (рис. 1).

Из представленной диаграммы видно, что все высокодивидендные портфели показали доходность выше, чем рыночный портфель (индекс). При этом портфель, состоящий из одной акции, несколько проигрывает большинству других портфелей. Вероятно, это является следствием низкой диверсифицированности такого портфеля. Портфель, состоящий из всех акций, по которым выплачивались дивиденды, также опережает рыночный портфель в среднем на 2 процентных пункта в год.

Рассмотрим показатели риска для портфелей с различным числом акций. Для этого рассмотрим средние бета-коэффициенты, отражающие изменчивость доходности высокодивидендных портфелей по отношению к доходности индексов.

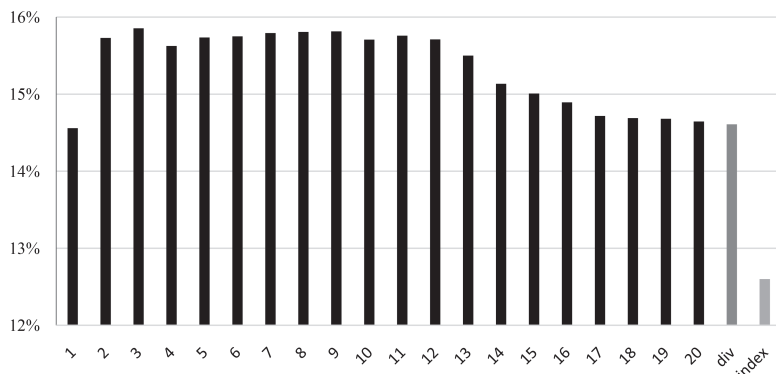


Рис. 1. Средняя арифметическая годовая доходность высокодивидендных портфелей и индекса (ось Y показана в промежутке 12–16%)

Источник: составлено автором.

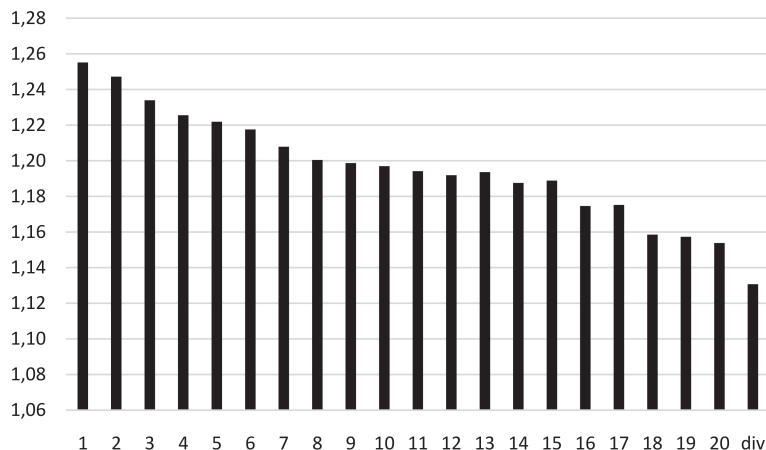


Рис. 2. Средние бета-коэффициенты для портфелей с различным числом акций

Источник: составлено автором.

Очевидно, что ввиду слабой диверсифицированности высокодивидендных портфелей их бета-коэффициенты достаточно высоки, в особенности для портфелей с небольшим числом акций. Бета-коэффициент дивидендного портфеля, состоящего из всех акций, по которым выплачиваются дивиденды, максимально приближен к единице, так как он охватывает почти все акции, содержащиеся в индексе.

Рассмотрим показатели риска/доходности для высокодивидендных портфелей: коэффициент Шарпа (рис. 3) и коэффициент Сортино (рис. 4).

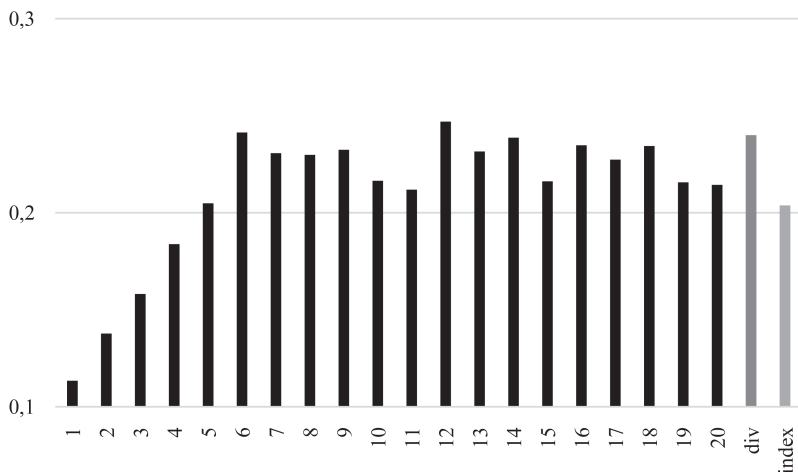


Рис. 3. Средние коэффициенты Шарпа для высокодивидендных портфелей с различным числом акций (ось Y показана в промежутке 0,1–0,3)

Источник: составлено автором.

Анализ показывает, что даже небольшое увеличение числа акций в портфеле до 4–5 позволяет достичь показателей по коэффициентам Шарпа выше, чем для индексного портфеля. Даже умеренная диверсификация портфеля дает положительный результат.

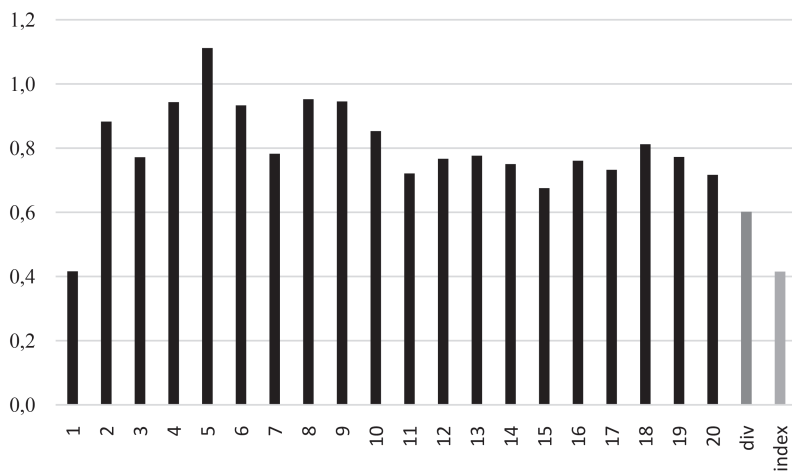


Рис. 4. Средние коэффициенты Сортино для высокодивидендных портфелей с различным числом акций

Источник: составлено автором.

Коэффициент Сортино для всех высокодивидендных портфелей, за исключением портфеля, состоящего из одной акции, показывает более высокие значения, нежели для рыночного портфеля. В отдельных случаях значение коэффициента Сортино приближается к 1 или даже превышает ее, что является свидетельством эффективности данных портфелей.

Сравним среднюю годовую доходность высокодивидендных портфелей и рыночного портфеля для каждого из рассматриваемых индексов.

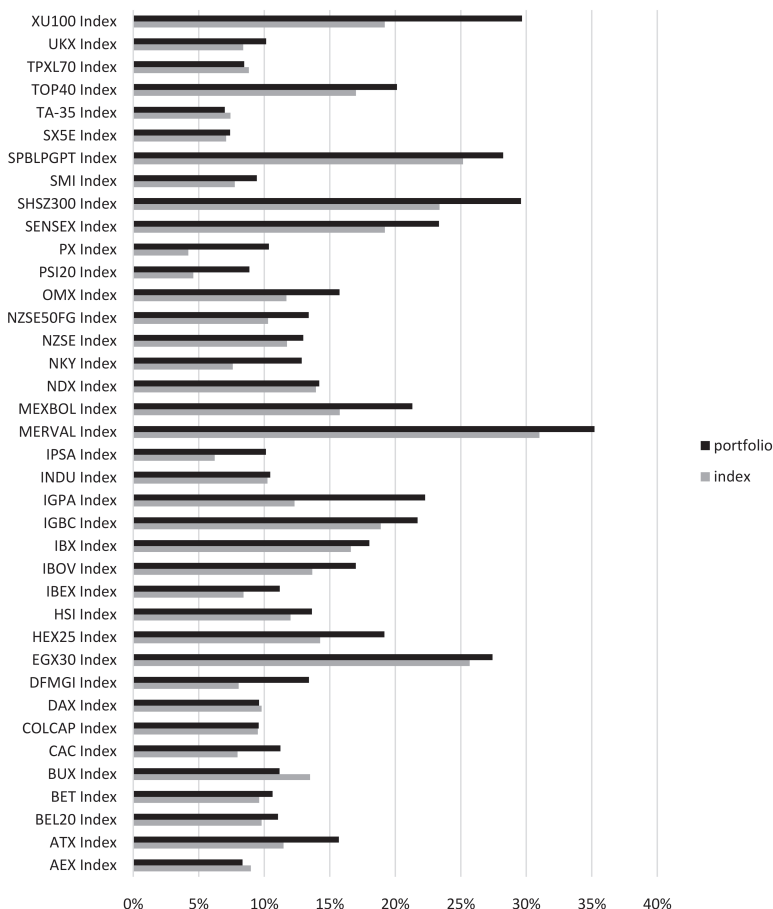


Рис. 5. Сравнение средней арифметической доходности высокодивидендных портфелей и рыночного портфеля по базовому индексу

Источник: составлено автором.

Видно, что для подавляющего большинства индексов средняя годовая доходность высокодивидендных портфелей за рассматриваемый период

была выше, чем доходность индекса. Обратное верно только для индексов AEX (Нидерланды), DAX (Германия), TA-35 (Израиль), TPXL70 (Япония) и BUX (Венгрия), которые составляют менее 15% от общего числа рассмотренных индексов.

Рассмотрим процентное превышение доходности высокодивидендных портфелей над доходностью рыночного портфеля.

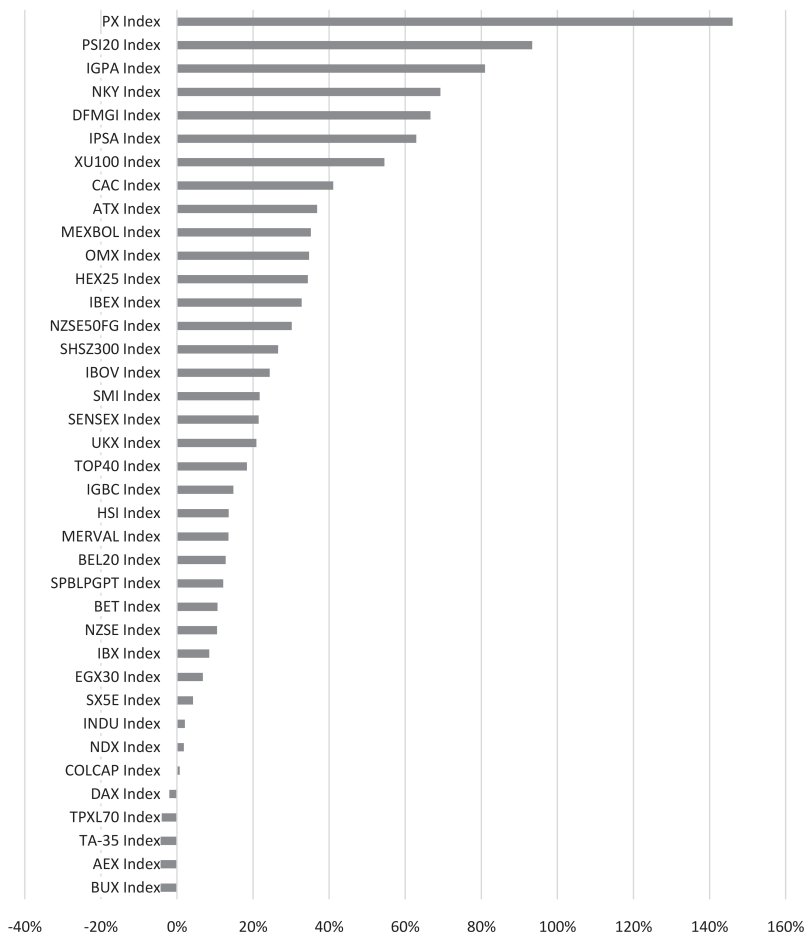


Рис. 6. Превышение среднегодовой (средней арифметической) доходности высокодивидендных портфелей над рыночным портфелем по индексам

Источник: составлено автором.

В лидерах по этому показателю находятся индексы PX (Чехия) — более 140% превышения, PSI 20 (Португалия) — более 90%, IGPA (Бразилия)

лия) — 80%. В среднем по рассмотренным индексам доходность высокодивидендных портфелей оказалась выше доходности, показанной рыночными портфелями, на 27%, или 3 п.п.

Теперь проведем сравнение доходности высокодивидендных портфелей и рыночных портфелей по годам.

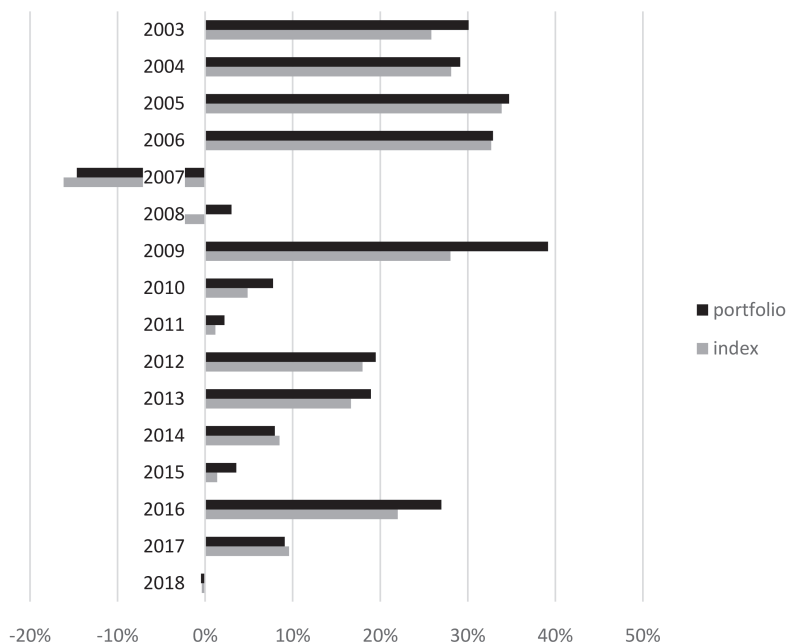


Рис. 7. Сравнение средней арифметической доходности высокодивидендных портфелей и рыночного портфеля по годам

Источник: составлено автором.

Из графика видно, что в большинстве случаев высокодивидендные портфели обгоняют рыночные портфели (кроме 2014 и 2017 гг.). Причем, что показательно, в 2007 г. происходило падение и высокодивидендных, и рыночных портфелей, при этом падение высокодивидендных портфелей было меньше. А в 2008 г. рыночные индексы упали, а высокодивидендные портфели остались в положительной зоне.

Доходность высокодивидендных портфелей и рыночных портфелей с разными знаками была выявлена только в 2008 г.: индексы в среднем показали отрицательную динамику, тогда как высокодивидендные портфели продолжали находиться в положительной зоне. Заметно, что в большинстве годовых периодов высокодивидендные портфели показали большую доходность по сравнению с индексными портфелями.

Из представленной диаграммы видно, что в большинстве годов доходности рыночных портфелей и высокодивидендных портфелей различались незначительно (в пределах 20%). На фоне остальных выделяется 2008 г., когда средняя доходность рыночных портфелей была ниже нуля, а средняя доходность высокодивидендных портфелей оказалась положительной.

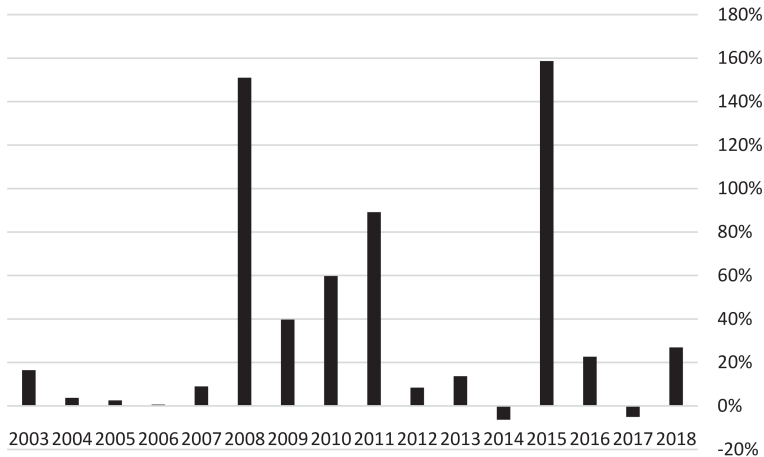


Рис. 8. Превышение средней арифметической доходности высокодивидендных портфелей над рыночным портфелем по годам
Источник: составлено автором.

Для более наглядной демонстрации показатель для этого года взят с обратным знаком. А также выделяются 2009–2011 и 2015 гг., когда доходность высокодивидендных портфелей превысила рыночную доходность на 50–150%. Более низкая доходность высокодивидендных стратегий в 2014 и 2017 гг. можно объяснить статистической погрешностью, так как разница в доходностях крайне невелика.

Анализ факторов, влияющих на эффективность высокодивидендных стратегий

Для проведения анализа были выбраны следующие переменные (табл. 2).

Таблица 2

Объясняющие переменные в построенных моделях

Количество акций в портфеле	num_portf
Год работы портфеля	year
Контрольный месяц	month

Отнесение страны/экономики к числу развитых по классификации Всемирного банка	dev
Рост рынка за период работы портфеля	rate_ind
Отношение количества акций в портфеле к общему числу акций в индексе	part_div
Отношение количества акций, по которым выплачиваются дивиденды, к общему числу акций в индексе	part_portf

Источник: составлено автором.

В первую очередь рассчитана модель для всего массива данных без разделения на развитые и развивающиеся страны.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	125,010
Model	25.2386928	7	3.60552754	F(7, 125002)	=	83.85
Residual	5375.21519	125,002	.043001034	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0047
				Adj R-squared	=	0.0046
Total	5400.45389	125,009	.043200521	Root MSE	=	.20737

rate	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
num_portf	.0002531	.0000712	3.55	0.000	.0001134	.0003927
year	-.001683	.0001421	-11.85	0.000	-.0019615	-.0014045
month	-.000826	.0001694	-4.87	0.000	-.0011581	-.0004939
rate_ind	-.0280027	.0021689	-12.91	0.000	-.0322537	-.0237517
part_div	-.0415755	.0031387	-13.25	0.000	-.0477273	-.0354237
part_portf	-.0226107	.0026603	-8.50	0.000	-.0278249	-.0173965
dev	-.0056057	.0012791	-4.38	0.000	-.0081127	-.0030988
_cons	3.489325	.2861481	12.19	0.000	2.928479	4.05017

Рис. 9. Результаты построения эконометрической модели для стран обоих типов

Источник: составлено автором.

Модель значима сама по себе, также значимы все использованные переменные. Положительный знак коэффициента при переменной *num_portf* показывает, что увеличение числа акций в портфеле ведет к большей разнице в доходности между высокодивидендным и рыночным портфелями. Как и предполагалось, наибольшее значение объясняемая переменная, отвечающая за год формирования портфеля, получает в начале рассматриваемого периода, что подтверждает нашу гипотезу о том, что эффективность высокодивидендной стратегии, как и любой другой рыночной аномалии, со временем уменьшается. Отрицательный знак при переменной *month* показывает, что портфели, рассчитанные на основе дивидендной доходности, полученной в первых месяцах года, более успешны, чем классические портфели, рассчитанные на основе дивидендной доходности в конце года. Как и предполагалось, смещение

контрольного месяца с декабря на начало года позволяет быстрее реагировать на новые выплаты дивидендов и соответственно получать большую доходность.

Интересно, что при росте рынка доходность высокодивидендных портфелей снижается. Это соотносится с гипотезой о том, что высокодивидендные стратегии эффективнее в кризисные периоды. К факторам, влияющим негативно на эффективность, относится и рост доли акций в индексе, что также предсказывалось при формулировании гипотез.

Большой интерес представляет и сравнение факторов, которые влияют на эффективность высокодивидендных портфелей на развитых и развивающихся рынках.

Сначала рассмотрим развитые страны (рис. 10).

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	78,580
Model	63.788041	6	10.6313402	F(6, 78573)	=	266.72
Residual	3131.89276	78,573	.039859656	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0200
				Adj R-squared	=	0.0199
Total	3195.6808	78,579	.040668382	Root MSE	=	.19965

rate	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
num_portf	-.0002054	.000088	-2.33	0.020	-.0003778	-.000033
year	-.0020601	.0001693	-12.17	0.000	-.0023919	-.0017282
month	-.0005438	.0002059	-2.64	0.008	-.0009473	-.0001403
rate_ind	.1180129	.0034843	33.87	0.000	.1111836	.1248422
part_div	-.0538162	.004203	-12.80	0.000	-.062054	-.0455784
part_portf	.0038986	.0033387	1.17	0.243	-.0026453	.0104424
_cons	4.086191	.3406387	12.00	0.000	3.418542	4.753841

Рис. 10. Результаты построения эконометрической модели для развитых стран

Источник: составлено автором.

При рассмотрении развитых стран, во-первых, поменялся знак при переменной *num_portf*, т.е. в развитых странах портфели с меньшим числом акций оказываются более доходными. Это может быть связано с большей стабильностью компаний на развитых рынках. В этом случае высокая степень диверсификации для формирования портфеля не требуется. Далее, при растущем рынке высокодивидендные портфели увеличивают отрыв в доходности от рыночных портфелей, в отличие от общей модели. По всей видимости, на развитых рынках «антикризисный» эффект высокодивидендных портфелей проявляется не так ярко, так как в кризисные периоды инвесторы в первую очередь выходят из позиций в развивающихся странах (реализуется сценарий бегства из риска). Наконец, переменная, отвечающая за долю числа акций в портфеле от всех акций индекса, оказалась незначимой, т.е. доля акций в портфеле от общего

числа акций в индексе не влияет на превышение доходности портфелей над рыночной доходностью.

В развивающихся странах ситуация оказалась обратной, что является ожидаемым результатом при сравнении показателей общей модели и модели для развитых стран (рис. 11).

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	46,430
Model	74.2228377	6	12.3704729	F(6, 46423)	=	269.74
Residual	2129.00577	46,423	.045861012	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.0337
				Adj R-squared	=	0.0336
Total	2203.2286	46,429	.047453716	Root MSE	=	.21415

rate	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
num_portf	.0006749	.0001206	5.59	0.000	.0004384	.0009113
year	-.0019699	.0002499	-7.88	0.000	-.0024598	-.0014801
month	-.0013049	.0002869	-4.55	0.000	-.0018672	-.0007425
rate_ind	-.1078715	.0028395	-37.99	0.000	-.113437	-.102306
part_div	-.037051	.0048009	-7.72	0.000	-.0464607	-.0276412
part_portf	-.0512269	.0044607	-11.48	0.000	-.0599698	-.0424839
_cons	4.164498	.5034928	8.27	0.000	3.177645	5.151352

Рис. 11. Результаты построения эконометрической модели для развивающихся стран
Источник: составлено автором.

Знаки при переменных в модели для развивающихся стран полностью совпадают со знаками, которые были выявлены в общей модели. Особенно сильное влияние имеет переменная *rate_ind* ($-0,1$), т.е. при росте рынка на 10% разрыв в доходности между высокодивидендными портфелями и рыночным портфелем сокращается на 1 процентный пункт, что подтверждает предположение о том, что в кризис инвесторы продают высокодивидендные акции менее активно, чем другие акции.

Выводы

В работе проведен комплексный анализ факторов, влияющих на доходность высокодивидендных стратегий на мировых рынках. В качестве базовых использованы 38 индексов из 32 стран. Такая репрезентативная выборка позволяет сделать наиболее полные выводы об эффективности высокодивидендной стратегии и факторах, влияющих на эффективность.

Расчеты показали, что в случае с подавляющим большинством индексов (более 85%) высокодивидендные портфели показывают более высокую доходность, чем рыночные (индексные) портфели. В среднем разница в среднегодовой доходности составляет около 3 п.п., или 27%. Данные выводы справедливы и для разбивки по годам: в большей части из рассма-

триваемых лет средняя доходность высокодивидендных стратегий была выше, чем доходность соответствующих индексов.

Наименьшую доходность показывает портфель из одной акции, портфели из большого количества акций показали более высокую доходность. При этом все рассмотренные портфели, включая портфель, состоящий из всех акций, по которым выплачивались дивиденды, показали большую прибыль, нежели индексные портфели. Кроме того, при рассмотрении развивающихся и развитых стран в отдельности выяснилось, что негативные результаты для портфеля из одной акции характерны только для развивающихся стран. На основе полученных данных можно сделать вывод о том, что первая гипотеза была подтверждена лишь частично: в части более низкой доходности портфелей из небольшого числа акций гипотеза справедлива только для развивающихся рынков, а, несмотря на более низкую доходность портфелей с большим числом акций по сравнению с другими портфелями, их доходность все равно остается выше средней.

Регрессионный анализ показал, что с течением времени разность между доходностью высокодивидендных портфелей и рыночных портфелей падает, т.е. высокодивидендные стратегии снижают свою эффективность. Эти результаты соотносятся с выводами, которые делались другими авторами. Исходя из того, что повышенная доходность высокодивидендных портфелей является рыночной аномалией, со временем она должна снижаться или вообще исчезать, что наблюдается на примере других рыночных аномалий. Таким образом, вторая гипотеза подтвердилась полностью.

Более доходными оказались портфели, которые формируются на основе дивидендной доходности в первые месяцы года, нежели те, контрольный месяц у которых приближен к концу года. То есть гипотеза о значимости влияния контрольного месяца на уровень доходности портфеля подтверждается. Это связано с более чувствительной реакцией портфелей со смещенным контрольным месяцем на новые выплаты дивидендов по сравнению с портфелями на основе классической стратегии *Dogs of the Dow*, согласно которой контрольным месяцем выбирается исключительно декабрь.

Регрессионный анализ показал, что рост доли акций, по которым выплачиваются дивиденды, в общем числе акций индекса негативно влияет на дополнительную доходность высокодивидендных портфелей, а рост числа акций в портфеле по отношению к общему количеству акций в индексе значимо негативно влияет на аномальную доходность высокодивидендных портфелей только в развивающихся странах, что частично подтверждает выдвинутую гипотезу. Полученные результаты являются новыми, так как данные факторы никогда ранее не рассматривались в исследованиях, посвященных высокодивидендным стратегиям.

Что касается различий между развитыми и развивающимися странами, в первом типе стран увеличение числа акций в портфеле ведет к снижению разницы в доходности между высокодивидендными портфелями и индексом, а рост рынка на 10% ведет к росту разницы на 1 п.п. В развивающихся странах наблюдается обратная ситуация — предпочтительнее использовать портфели на основе большего числа акций, а рост рынка ведет к падению дополнительной доходности высокодивидендных портфелей. В целом же аномальная доходность в развитых странах ниже аналогичного показателя в развивающихся странах на 0,56 п.п., что подтверждает гипотезу о более быстром исчезновении высокодивидендной аномалии на рынках развитых стран.

В целом результаты показали, что из 38 проанализированных индексов только в пяти случаях высокодивидендные портфели показали меньшую доходность, чем рыночный портфель за период исследования (2003–2019 гг.). Результаты позволяют сделать вывод о том, что высокодивидендная аномалия продолжает существовать, акции с высокой дивидендной доходностью можно использовать с целью увеличения доходности инвестиционных портфелей.

Список литературы

1. *Володин С. Н., Сорокин И. А.* Формирование высокодивидендных портфелей на российском фондовом рынке // Управление корпоративными финансами. — 2014. — № 6. — С. 382–390.
2. *Сорокин И. А.* Оценка эффективности высокодивидендных стратегий на различных рынках // Бизнес. Образование. Право. — 2019. — № 1 (46). — С. 329–338.
3. *Теплова Т. В., Гальперин М. А.* Инвестиционные стратегии на дивидендных акциях российского фондового рынка: «собаки Доу» и портфели с фильтрами по фундаментальным показателям // Экономический журнал Высшей школы экономики. — 2012. — Т. 16. — № 2.
4. *Da Silva A. L. C.* Empirical tests of the Dogs of the Dow strategy in Latin American stock markets // International Review of Financial Analysis. — 2001. — Т. 10. — No. 2. — С. 187–199.
5. *Levis M.* Stock market anomalies: A re-assessment based on the UK evidence // Journal of Banking & Finance. — 1989. — Т. 13. — No. 4–5. — С. 675–696.
6. *Nicholson S. F.* Price ratios in relation to investment results // Financial Analysts Journal. — 1968. — Т. 24. — No. 1. — P. 105–109.
7. *O'Higgins M.* Beating the Dow: A High-return, Low-risk Method for Investing in the Dow Jones Industrial Stocks with as Little as \$5,000. — HarperCollins, 1991.
8. *Prather L. J., Webb G. L.* Window dressing, data mining, or data errors: A re-examination of the Dogs of the Dow Theory // Journal of Applied Business Research (JABR). — 2002. — Т. 18. — No. 2.
9. *Qiu M., Song Y., Hasama M.* Empirical analyses of the “dogs of the dow” strategy: Japanese evidence // International Journal of Innovative Computing, Information and Control. — 2013. — Т. 9. — No. 9. — P. 3677–3684.

10. *Rosenberg B., Reid K., Lanstein R.* Persuasive evidence of market inefficiency // The Journal of Portfolio Management. — 1985. — T. 11. — No. 3. — P. 9–16.
11. *Slatter J.* Study of industrial averages finds stocks with high dividends are big winners // Wall street journal (eastern edition). — 1988. — P. 1.
12. *Stoll H. R., Whaley R. E.* Transaction costs and the small firm effect // Journal of Financial Economics. — 1983. — T. 12. — No. 1. — P. 57–79.
13. *Yan H. et al.* An empirical analysis of the dog of the dow strategy for the Taiwan stock market // Journal of Economics, Business and Management. — 2014. — T. 3. — No. 4. — P. 435–439.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Volodin S. N., Sorokin I. A.* Formirovanie vysokodividendnyh portfelej na rossijskom fondovom rynke // Upravlenie korporativnymi finansami. — 2014. — № 6. — S. 382–390.
2. *Sorokin I. A.* Ocenka jeffektivnosti vysokodividendnyh strategij na razlichnyh rynkah // Biznes. Obrazovanie. Pravo. — 2019. — № 1 (46). — S. 329–338.
3. *Teplava T. V., Gal'perin M. A.* Investicionnye strategii na dividendnyh akcijah rossijskogo fondovogo rynka: «sobaki Dou» i portfeli s fil'trami po fundamental'nym pokazateljam // Jekonomicheskij zhurnal Vyshej shkoly jekonomiki. — 2012. — T. 16. — № 2.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

В. П. Золотарева¹

Московский политехнический университет
(Москва, Россия)

О. Н. Емельянова²

ИМЭМО имени Е. М. Примакова РАН
(Москва, Россия)

УДК: 336.711.65

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ТИПОВ МОДЕЛИ «ДОГОНЯЮЩЕЙ МОДЕРНИЗАЦИИ» РОССИИ И ЯПОНИИ

В статье приведена авторская классификация типов модели «догоняющей модернизации», характерных для России и Японии начального этапа ускорения индустриального развития. Выявлены и охарактеризованы общие черты, присущие «государственно-национальной» модели (Япония) и модели «наименьшего сопротивления» (Россия), а также проведен их сравнительный анализ. Особое внимание уделено страновым особенностям, оказавшим огромное влияние на формирование национальных типов модели «догоняющей модернизации» и их практическую реализацию. Отмечается роль государства, традиционно сильная в России и Японии, и прослеживается ее изменение в процессе «догоняющей модернизации». Анализируется степень влияния эндогенных и экзогенных факторов на осуществление масштабной трансформации российской и японской хозяйственных систем. Делается вывод о том, что развитие национальных экономик рассматриваемых стран, явилось закономерным результатом и отражением их типов модели «догоняющей модернизации».

Ключевые слова: «догоняющая модернизация», модель «наименьшего сопротивления», «государственно-национальная» модель, Япония, Россия.

Цитировать статью: Золотарева В. П., Емельянова О. Н. Сравнительный анализ типов модели «догоняющей модернизации» России и Японии // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 126–140.

¹ Золотарева Вера Петровна — к.э.н., доцент, Московский политехнический университет, e-mail: zolotareva2005@mail.ru, ORCID: 0000-0002-0974-8723.

² Емельянова Олеся Николаевна — к.э.н., научный сотрудник ИМЭМО им. Е. М. Примакова РАН, e-mail: emelianovalesia@hotmail.com, ORCID: 0000-0002-6137-9734.

V. P. Zolotareva
Moscow Polytechnic University
(Moscow, Russia)
O. N. Emelyanova
IMEMO RAN
(Moscow, Russia)
JEL: G28, G23

COMPARATIVE ANALYSIS OF “CATCH-UP MODERNIZATION” MODELS IN RUSSIA AND JAPAN

The article presents the author's classification of the “catching-up modernization” models typical for Russia and Japan at the initial stage of acceleration of industrial development. The common features of the “state-national” model (Japan) and the “least resistance” model (Russia) are identified and characterized, and their comparative analysis is carried out. Particular attention is paid to the country features that have had a huge impact on the formation of national types of “catch-up modernization” model and their practical implementation. The role of the state, traditionally strong in Russia and Japan, is noted, and its change in the process of “catching up modernization” is traced. The degree of influence of endogenous and exogenous factors on the implementation of large-scale transformation of Russian and Japanese economic systems is analyzed. It is concluded that the development of national economies of the countries under consideration was a natural result and reflection of their types of the model of “catching-up modernization”.

Keywords: “catching up modernization”, the model of “least resistance”, “state-national” model, Japan, Russia.

To cite this document: Zolotareva V. P., Emelyanova O. N. (2020) Comparative analysis of “catch-up modernization” models in Russia and Japan. Moscow University Economic Bulletin, (3), 126–140.

Введение

Актуальность данной темы для современной экономической науки определяется возможностью сформировать представление о наиболее эффективном направлении развития хозяйственных систем в рамках различных типов модернизационной модели. Статья посвящена их сопоставлению на примере таких стран «первой волны» модернизации, как Россия и Япония, в исторический период производимых преобразований со второй половины XIX в. до начала Первой мировой войны.

Следует отметить значительный интерес как отечественных, так и зарубежных исследователей к анализу данного периода в ракурсе модернизационной парадигмы, что обусловлено масштабностью и радикально-

стью произведенных преобразований хозяйственных систем указанных стран¹. В научной литературе имеются также попытки выявления типов модели «догоняющей модернизации» рассматриваемых государств и описание исторического опыта модернизации их национальных экономик². Однако сравнительный анализ типов модернизационной модели России и Японии начального этапа ускоренной индустриализации не проводился, и данное исследование направлено на восполнение этого пробела. Такая постановка вопроса позволит не только выделить системные основы процесса «догоняющей модернизации», но и по-иному взглянуть на приоритетные задачи модернизации современной экономики.

¹ Алексеев В. А. Роль государства в региональной модели модернизации имперской России // Уральский исторический вестник. — 2014. — № 4 (45); Верниченко М. А. Об особенностях российской модернизации // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. — 2013. — № 8; Вишневский А. Г. Историческая эволюция России: догоняющее развитие или особый путь? // Мир России: Социология, этнология. — 2012. — Т. 11. — № 3; Гершенкрон А. Экономическая отсталость в исторической перспективе. — М.: Дело, 2015; Лебедева И. П. Роль государства в экономической модернизации // Япония: опыт модернизации. — М.: АИРО-XXI, 2011; Погребинская В. А. Основные противоречия «догоняющей модели развития» (сравнительный анализ периодов конца XIX — начала XX века с кондом XX — началом XXI века) // Сб. ст. «Историко-экономический альманах». — М.: Академический проект, 2007; Rosovsky H. Japan's transition to the modern economic growth, 1868–1885 // Industrialization in two systems: Essays in Honor of Alexander Gerschenkron. — New York: John Wiley & Sons, 1966; Wayne Merry E. The Crisis of Russian Modernisation (URL: <https://www.open-democracy.net/od-russia/wayne-merry/crisis-of-russian-modernisation>); Кавакацу Хэйта. Нихон буммэй то киндай сэйё (Японская цивилизация и западный мир нового времени). — Токио: Нихон хосо сюппан кёкай, 1995; Кадзиниси Мицухая. Нихон сихон сюги но сэйрицу (Становление японского капитализма). — Токио: Токио дайгаку сюппанкай, 1970. 1–2 т.; Кобаяси Масааки. Нихон но когёка то кангёхараисагэ (Японская индустриализация и приватизация государственной промышленной собственности). — Токио: Тоёкэй дзай симпози, 1977; Накамура Такафуса. Сэндзэнки нихон кэйдзай-но бунсэцу (Анализ экономики довоенной Японии). — Токио: Иванами сётэн, 1971; Нихон кэйдзай-си. Сангёка-но дзидай (История экономики Японии. Эпоха индустриализации). Т. 3–4. — Токио: Иванами сётэн, 1990 и др.

² Дроздов В. В., Погребинская В. А., Золотарева В. П. Эволюция моделей догоняющей модернизации России во второй половине XIX — начале XXI в. // Федерализм. — 2018. — № 4; Дружинин Н. Л., Мисько О. Н. Модернизация национальной экономики: исторический опыт Франции и Японии // Вест. Санкт-Петерб. ун-та. Сер. 5. Экономика — СПб., 2009. — Вып. 2; Емельянова О. Н. Опыт догоняющего развития: промышленная политика в Японии (1870–1880 гг.) // Проблемы современной экономики. — 2017. — № 3; Золотарева В. П. Особенности модели «догоняющего развития» в России на рубеже XIX–XX вв. // Горизонты экономики. — 2016. — № 3 (29); Молодякова Э. В., Маркарян С. Б. О японском типе модернизации // Япония: опыт модернизации. — М.: АИРО-XXI, 2011; Оцука Хисао. Киндайка-но рэкиситэки китэн (Поворотный момент в истории модернизации). — Токио: Гакусэй сёбо, 1947; Тэраниси Дзюро. Нихон-но кэйдзайси сутэму (Экономическая система Японии). — Токио: Иванами сётэн, 2003; Сайто Осаму. Хикаку кэйдзай хаттэнрон — Рэкиси тэкиа пуроти (Сравнительная теория экономического развития — Исторический подход). — Токио: Иванами сётэн, 2008 и др.

«Догоняющая модернизация» России и Японии: общее и особенное

Анализ процесса «догоняющей модернизации» России и Японии во второй половине XIX — начале XX в. позволяет с определенной долей условности выделить общие черты их моделей, к основным из которых следует отнести:

- ведущую роль государства в осуществлении кардинальных изменений хозяйственной системы;
- масштабность, многоаспектность и короткий временной лаг преобразований;
- зависимость от внешних факторов;
- ярко выраженный военно-политический характер модернизационных процессов, что проявилось в опережающем развитии предприятий оборонной промышленности и сопряженных с ними отраслей;
- ускоренное формирование финансовой и коммуникационной инфраструктуры (транспорта, связи);
- проявление зависимости от инвестиционного, технологического и технического монополизма других более развитых государств;
- расширение инвестиционной базы «догоняющей модернизации», в том числе за счет привлечения иностранного капитала как внешнего источника инвестиций и аграрных и торговых капиталов как важнейших внутренних источников инвестиций;
- ускоренный процесс монополизации с целью создания современной базы индустриальной экономики;
- внешнеэкономическую экспансию;
- проведение модернизации сферы образования.

Однако проявились и существенные особенности протекания модернизационных процессов, что обусловило формирование различных типов модели «догоняющей модернизации». Так, если для России была характерна модель «наименьшего сопротивления», то для Японии — «государственно-национальная» модель [Золотарева, 2016, с. 33–41].

Определяющими чертами российской модели «наименьшего сопротивления» являются следующие:

- дальнейшее усиление роли государства, приоритетом экономической политики которого становится направление как отечественных, так и иностранных капиталов в протектируемые им сферы;
- сочетание рыночных методов финансирования индустриального развития с архаичной системой самофинансирования и ростовщичеством, что не только замедлило развитие национальной кредитной системы, снижая потребность в ней, но и выразилось в существовании «параллельной экономики»;

- распространение «догоняющей» модернизации «вширь», которое повлекло за собой такие явления, как «очаговая индустриализация» и эффект «масштаба территорий»;
- внутренняя колонизация, позволяющая распространять устаревшие экономические отношения на новые слаборазвитые территории вместо их трансформации в ответ на усиление конкурентной борьбы на старых рынках;
- «ленность» отечественного капитала, не желающего рисковать и выбирающего отрасли экономики, протектируемые государством, или идущего по пути рантье́ства [Дроздов и др., 2018, с. 184—185; Золотарева, 2016, с. 7—10].

Характерными чертами «государственно-национальной» модели, присущей Японии начального этапа «догоняющей модернизации», были:

- укрепление власти центрального правительства путем реализации административной и финансовой реформ с целью расширения возможностей для проведения ускоренной индустриализации;
- жесткое государственное регулирование в форме разработки и реализации специальных программ по формированию государственных предприятий в стратегически важных для индустриализации отраслях;
- государственная поддержка формирования новых экономических институтов, в том числе финансовых;
- процесс передачи части государственного имущества в руки частного капитала в форме приватизации нестратегических отраслей индустриальной промышленности;
- государственное стимулирование развития частного индустриального сектора как базы для дальнейшей индустриализации [Золотарева, 2016, с. 33—41; Емельянова, 2017, с. 234—240].

Сравнительный анализ «догоняющей модернизации» России и Японии в рамках сформировавшихся типов модернизационной модели потребовал выявления роли государства в этом процессе, определения особенностей трансформации финансовых институтов и финансирования «догоняющей модернизации», исследования концентрации производства и капитала и степени монополизации ведущих отраслей промышленности, выявления влияния внешнеэкономических факторов и образовательной модернизации.

Так, при традиционно высокой роли государства в развитии хозяйственных систем этих стран в России в процессе «догоняющей модернизации» правительство расширило применение системы государственного протекционизма. Этому способствовало расширение государственного предпринимательства, функционирование сильного государственного сектора в промышленности и на транспорте, привязка значительного числа частных производителей к государству при помощи казенных заказов, проведение политики внешнеторгового протекционизма. Объективной

основой увеличения роли государства в «догоняющей модернизации» было то, что оно являлось крупнейшим собственником: ему принадлежало 1/3 земельного фонда страны, 2/3 лесов, 2/3 железных дорог, 7/8 телеграфа, большое количество промышленных предприятий.

Одним из отрицательных последствий подобной политики явилось ослабление рыночного механизма, проявившееся в нежелании отечественного бизнеса конкурировать с корпорациями передовых стран, занимая ниши в сферах протектирования государства и в отраслях с меньшей капиталоемкостью, более быстрой окупаемостью и соответственно с меньшими рисками, что можно охарактеризовать как выбор пути «наименьшего сопротивления».

Однако в целом Россия, широко используя государственный протекционизм, сумела создать благоприятные условия для развития национальной хозяйственной системы, продемонстрировав положительные результаты: в 1870–1913 гг. среднегодовые темпы роста промышленного производства в России составляли 5% и были самыми высокими в Европе [Красильщиков, 1998, с. 38].

Трансформация японской хозяйственной системы в рамках «государственно-национальной» модели в рассматриваемый хронологический период также носила управляемый со стороны государства характер. Ключевыми факторами этого процесса стали централизация и усиление власти, способной консолидировать все ресурсы страны для решения задач «догоняющей модернизации». Высокую роль государства в развитии японской экономики в этот период отражают данные статистики. Так, если номинальный ВВП Японии за 30 лет увеличился в 4,7 раза и составил в 1910 г. 3 млрд 925 млн иен, то государственные расходы за это время увеличились в 16,4 раза и составили в 1910 г. 38% от ВВП [Исии Кандзи, 2006, с. 193].

Однако для Японии было характерно постепенное снижение определяющей роли государства, которое сохранило за собой лишь роль регулятора и контролера. Если в 70–80-е гг. XIX в. роль государства в экономике была ведущей, то как только основы новой хозяйственной системы были заложены и обнаружился частные игроки, способные развивать самостоятельную экономическую деятельность, японское государство изменило характер экономической политики, передавая инициативу в руки частного капитала, оставляя полный контроль только над стратегическими отраслями промышленности.

Правильность подобного подхода подтверждают достигнутые экономические показатели. По различным расчетам, промышленный рост в Японии в период с 1874 по 1905 г. составлял от 3,8 до 4,53%, превышая средние показатели роста ВВП (2,6%) и сельскохозяйственной продукции (1,7%) за тот же период. [Накамура Такафуса, 1993, с. 207–208, 211–213]. Следует отметить и удвоение капиталовложений в промышленность в период с 1905 до 1912 г. [Ота Ёсиюки, 1997, с. 156].

Кроме того, с 1885 по 1910 г. произошел рост объема произведенной продукции по всем отраслям примерно в 4,5 раза (с 750 млн иен до 3 млрд 448 млн иен). Быстрыми темпами росло промышленное производство, в первую очередь в обрабатывающих отраслях, в которых за этот же период отмечен рост более чем в 8 раз (с 80 млн иен до 660 млн иен), а также произошло увеличение их доли в общем объеме внутреннего производства с 10,7 до 19,1% [Кингэндай нихон кэйдзайси ёран (Статистический справочник по экономической истории Японии), 2010, с. 9].

Масштабность экономических преобразований потребовала ускоренного формирования современных финансовых институтов и, в частности, кредитно-банковской системы, а также мобилизации старых и поиск новых источников инвестиций, потребность в которых многократно возросла.

Особенностью России было то, что долгое время наблюдалось сосуществование современных методов финансирования с архаичными системами самофинансирования и ростовщичества, что объективно снижало потребность в развитии национальной кредитной системы. Широкое распространение система самофинансирования имела в старых отраслях российской промышленности [Петров, 1989, с. 111]. Свидетельством ее огромных возможностей стал процесс акционирования, который прошел в 1870—1880-е гг. в текстильной промышленности Центрального района, в основном без привлечения капиталов со стороны. Ростовщичество было широко распространено в Сибири, где в роли кредиторов выступали представители торгового капитала [Хроленок, 1990, с. 96].

В России в решении проблемы массового притока инвестиционных ресурсов особую роль сыграло государство, увеличив свое участие как важнейшего инвестора. На долю казначейских капиталов в 1912 г. приходилось около 20% всех инвестиций в российскую экономику, в отдельных отраслях которой государственный заказ достигал 30—40% [Лапина, Лелюхина, 2001, с. 219—220].

Кроме того, в структуре источников инвестиционных ресурсов произошло увеличение доли государственных займов. Рассматривая внешнее заимствование как инвестиционный ресурс, следует отметить, что вплоть до 1890-х гг. внешние займы составляли меньшую часть государственной задолженности России, но уже к 1895 г. они достигли порядка 1,7 млрд руб., составив 30% всего государственного долга.

Преимущественно аграрный характер экономики России предопределил упор на аграрный сектор как инвестиционную базу «догоняющей модернизации». В первую очередь это были поступления от внешней торговли сельскохозяйственной продукцией. Так, экспорт хлебных продуктов за период с 1899 по 1913 г. увеличился на 146% [Лященко, 1948, с. 389]. Во-вторых, в структуре поступающих «аграрных» капиталов необходимо выделить появление такого нового источника, как выкупные платежи, значительная часть которых была инвестирована в строительство желез-

ных дорог, промышленные предприятия, акционерный капитал, отложена в банках [Лященко, 1948, с.14].

Важную роль в мобилизации частных сбережений с использованием кредитной системы в России сыграли сберегательные кассы. Только за период 1880—1900 гг. общий размер вкладов в них возрос с 4,4 млн руб. до 661,9 млн руб. [Очерк развития и деятельности государственных сберегательных касс, 1912, с. 34].

Однако, успешно проводя аккумуляцию мелких капиталов населения благодаря широкому развитию сберегательного дела, правительству не удалось их массово перенаправить из кредитной системы в реальную экономику. Кроме того, население России, увеличивая норму накопления, концентрировало капиталы в кредитной системе, идя по пути рантьеизма.

К новым источникам инвестиционных ресурсов «догоняющей модернизации» России следует отнести «нефтяные» капиталы, послужившие мультипликатором экономического роста не только в нефтяной промышленности, но и в сопряженных отраслях.

Произошло и широкое привлечение иностранных капиталов в русскую промышленность, достигшее к 1914 г. 567 млн руб., что составило 20% промышленности акционерных капиталов [Струмилин, 1930, с. 71].

В Японии фактически отсутствовали современные финансовые институты, что привело в 1880-е гг. к необходимости формирования кредитно-банковской системы с использованием зарубежного опыта. Таким образом японская экономика не была обременена финансовыми институтами, которые, будучи неэффективными, старались бы сохранять свое монопольное право на рынке финансовых ресурсов.

Формирование японской банковской системы позволило не только аккумулировать капитал, но и направить его на выдачу кредитов, в том числе используемых для развития промышленности. Отмена в 1895 г. закона об ограничении выдачи кредита одному заемщику на сумму, превышающую 10% от капитала банка, позволила промышленным предприятиям и холдингам открывать свои собственные банки для самостоятельного ведения всех финансовых потоков.

К 1899 г. в Японии была сформирована устойчивая система коммерческих банков, а в 1911 г. уже было зарегистрировано 1626 коммерческих банков, из которых 13 были банками крупнейших финансово-промышленных групп (*синдикэтодан гинко*), ставших локомотивом развития японской промышленности. На их долю приходилось 22% от всей суммы банковского акционерного капитала в стране, 18% от совокупного объема депозитов, 15% от совокупного объема ссудного капитала, 34% от всего объема банковских ценных бумаг [Статистический справочник по экономической истории Японии (Кингэндай нихон кэйдзайси ёран), 2010, с. 89].

Основными источниками финансирования «догоняющей модернизации» Японии стали бюджетные средства, формировавшиеся в основном

за счет поступлений от поземельного налога, внутренние займы, а также традиционно невысокий уровень потребления основной массы населения, позволивший увеличить норму накопления.

Несмотря на разные оценки доли поземельного налога, введенного в 1873 г., в совокупном доходе государства от сбора налогов в последней трети XIX в. (от 67 до 85%), очевидно, что поземельный налог являлся основным источником бюджетных средств Японии.

Важным источником стали и внутренние займы, к внешним заимствованиям Япония в отличие от России в исследуемый период практически не прибегала. Правительство Мэйдзи до 1897 г. только дважды воспользовалось внешними кредитами для решения экономических проблем: в 1872 г. на строительство железной дороги Йокогама—Токио (913 тыс. фунтов стерлингов, был выплачен в 1881 г.) и в 1873 г. на проведение земельной реформы (2400 млн фунтов стерлингов, был выплачен в 1897 г.). В большем объеме к заимствованиям японское правительство начало прибегать с 1897 г., однако это было связано не с промышленным финансированием, а с ведением военных действий, сначала в Китае, а потом с Россией.

Значительное позитивное влияние на процесс индустриализации страны в 80-е гг. XIX в. стали оказывать внешнеторговые капиталы. Существующие мировые рынки в последней трети XIX в. были крайне актуальны для японских товаров, поэтому Япония пошла по пути быстрого наращивания объемов международной торговли как со странами Запада, так и со странами Азии. Однако даже к концу XIX в. она продолжала оставаться экспортером товаров неиндустриального типа (шелк, чай, хлопок, рис).

Одним из базовых элементов механизма «догоняющей модернизации» является ускоренная монополизация. Так, Россия в рассматриваемый период продемонстрировала чрезвычайно высокую степень концентрации производства в промышленности при относительно низком уровне концентрации производства в экономике в целом. Концентрация и централизация капитала выражались в интенсивном акционерном учредительстве: доля акционерных капиталов в основном капитале фабрично-заводской промышленности возросла с 48% в 1885 г. до 73% в 1913 г. [Струмилин, 1930, с. 69].

Ускорение процесса монополизации проявилось и в быстром развитии монополий высшего типа, охвативших такие важнейшие отрасли российской промышленности, как каменноугольная, нефтяная, металлургическая, машиностроение, военная, производство строительных материалов и др.

Таким образом, в России процесс возникновения монополий охватил значительное число базовых отраслей экономики, превратив монополии в существенный фактор «догоняющей модернизации» и оказав огромное влияние на ход экономического развития.

Монополизация внесла важный вклад и в масштабные преобразования японской экономики. Быстрота протекания модернизационных процессов в хозяйственной системе Японии отразилась на ускорении концентрации и централизации капитала, заметную роль в этом сыграли разнообразные привилегии и выгодные (в основном военные) заказы, которые предоставлялись государством определенным фирмам. В результате в 1913 г. компании с капиталом свыше 5 млн иен составляли 0,4% от общего числа компаний, но на их долю приходилось 40% оплаченного капитала всех акционерных обществ [История Японии, 1998, с. 239; Певзнер, 1950].

Своеобразие японской монополизации проявилось в том, что вплоть до Первой мировой войны основными сферами деятельности таких компаний были кредитные и страховые операции, внешняя и внутренняя торговля, а также легкая промышленность. Что же касается тяжелой промышленности, то в сферу их контроля входили главным образом судостроение и горнодобывающая промышленность [Окадзаки Тэцудзи, 1999; Хасимото Дзюро, Такэда Харухито, 1992; Накагава Кэйитиро, 1969, с. 189–214].

Рассматривая внешнеэкономические факторы «догоняющей модернизации», следует обратить внимание на политику внешнеэкономической экспансии, проводимую Россией и Японией, одним из проявлений которой стал экспорт капиталов.

Россия, несмотря на собственные огромные потребности в капиталах, экспортировала как государственные, так и частные капиталы. Российские капиталы направлялись преимущественно в страны Азии, что привело к освоению новых рынков и территорий, а также к формированию финансовой зависимости ряда азиатских государств от России. На 1 января 1914 г. задолженность Китая составляла 300 млн руб., Персии — 62 млн руб., Внешней Монголии — 5 млн руб. [Вайнштейн, 1960, с. 434–444].

Экспорт японского капитала начался только с конца XIX в., после основания Корейского банка (1890 г.) и Тайваньского банка (1899 г.), которые были созданы по инициативе правительства для развития промышленных предприятий в Корее, Манчжурии и на Тайване.

Динамичность трансформационных процессов потребовала проведения ускоренной образовательной модернизации, масштабы и база которой имели значительные страновые различия. О важности проблемы для России свидетельствует статистика, по данным которой в России в 60-х гг. XIX в. высшее образование имели лишь 20 тыс. человек. Остро ощущалась и нехватка квалифицированных рабочих, подготовка которых упиралась в низкую грамотность населения, составлявшую в 1897 г. всего 21,1% [Рашин, 1956, с. 304].

Ликвидация массовой неграмотности населения и создание целой системы учебных заведений технического профиля привели к положительным сдвигам, и, согласно переписи 1897 г., высшее и среднее специальное образование в России имели уже 290 тыс. человек. Однако кон-

сервативное влияние государственного устройства, сословного деления и аристократических привилегий, ограничения по полу, национальности, вероисповеданию, а также слабое развитие региональной сети высших учебных заведений не позволяли удовлетворять в полной мере потребности в специалистах необходимой квалификации. Россия с точки зрения уровня образования и его масштабов продолжала отставать от ведущих стран мира. Более позднее начало образовательной модернизации не позволило ей не только сформировать интеллектуальный потенциал, необходимый для решения задач «догоняющей модернизации», но и использовать остальные ее преимущества.

Япония также столкнулась с необходимостью проведения образовательной модернизации, однако там уровень просвещения был весьма высок даже в сравнении с европейскими странами. Так, в эпоху Токугава примерно половина мужчин и около 15% женщин получали систематическое образование, причем оно было доступно представителям всех сословий. После реставрации процесс образовательной модернизации приобрел масштабный характер, затронувший все ступени образования: направление на обучение за границу, открытие средних и высших учебных заведений и др. [Верисоцкая, 1998; Прасол, 2002]. Таким образом, базой для ускоренного формирования интеллектуального потенциала Японии во многом послужили успехи предыдущих поколений в сфере образования, что позволило ей в короткие сроки провести индустриализацию страны.

Выводы

Острая дискуссия в научном сообществе об объективном состоянии современного мирового хозяйства и характере трансформационных изменений при формировании нового контура мировой экономики вызывает необходимость историко-экономических исследований и, в частности, сопоставительного анализ процесса «догоняющей модернизации» России и Японии.

Россия, осуществляя «догоняющую модернизацию» по модели «наименьшего сопротивления», сумела совершить прорыв в своем экономическом развитии. Однако успех был относительным, поскольку сохранялось значительное отставание России от ведущих стран по важнейшим социально-экономическим показателям. Так, если национальный доход Англии накануне Первой мировой войны составлял 10,9 млрд долл., Германии — 10,5 млрд долл., то России — 7,5 млрд долл. Показатели валовой продукции промышленности для этих стран составляли 9,0, 10,0 и 4,0 млрд долл. соответственно [Социально-экономическая история России, 2017, с.181].

Япония сумела в кратчайшие сроки провести индустриализацию консервативного типа, создав двухуровневую структуру промышленности:

традиционное производство, которое не было разрушено, и новый индустриальный сектор. Внутренней движущей силой японской индустриализации также выступило государство, которое по мере развития новых институтов ослабляло вмешательство, передавая инициативу в руки частного капитала.

Статистические данные свидетельствуют об успешности развития хозяйственной системы Японии. По расчетам японского исследователя Окава Кадзуси, номинальный ВВП Японии в 1913 г. составил 5 млрд 13 млн иен. При этом с 1885 по 1913 г. реальный ВВП страны вырос более чем в 2 раза [Кингэндай нихон кэйдзайси ёран (Статистический справочник по экономической истории Японии), 2010, с. 2]. По расчетам динамики среднедушевого ВВП, сделанным В. А. Мельянцевым, данный показатель в Японии с 1870 по 1913 г. увеличился почти в два раза. В обозначенный период времени это был один из ведущих показателей темпа экономического роста наряду с США, Италией и Германией [Мельянец, 1996, с. 102].

Накануне Первой мировой войны годовой рост реального ВНД в Японии составлял примерно 2,4% (подушевого ВНД — 1,3%). Сравнительный анализ показывает, что только в США темпы роста в это же время были существенно выше японских (4,6 и 2,5% соответственно), в Германии те же показатели были ненамного выше (2,7 и 1,6% соответственно), а в Англии — ниже (2,1 и 0,9% соответственно) [Накамура Такафуса, 1993, с. 207–208].

Если для России импульсом для ускорения преобразований послужила потеря военно-политического превосходства, то импульсом, побудившим Японию пойти по пути модернизации, стала возрастающая опасность колонизации. Однако реальный уровень угрозы национальной независимости Японии оказался гораздо ниже, предоставив «окно возможностей», которым она сумела распорядиться с пользой для своего экономического, в том числе индустриального, развития.

Следует подчеркнуть, что формирование и использование особых типов модели «догоняющей модернизации», отвечающих требованиям начального этапа индустриализации, позволили России и Японии провести в кратчайшие сроки модернизацию национальных экономик.

Как отмечает Б. Ю. Кагарлицкий, принципиальное различие заключалось в том, что Япония не была связана грузом прошлого и вошла в миросистему в тот самый момент, когда для нее возникли наиболее благоприятные условия. Таким образом, модернизация Японии оказалась уникальным случаем прорыва в миросистему «извне». Напротив, Россия была страной периферийной, хотя и достаточно развитой. А потому ее попытка «догнать» Запад не выходила за рамки общих правил игры, продиктованных миросистемой [Кагарлицкий, 2016, с. 303]. Все это отразили сфор-

мировавшиеся национальные типы модели «догоняющей модернизации» России и Японии.

Список литературы

1. *Вайнштейн А. Л.* Народное богатство и народнохозяйственное накопление предреволюционной России. — М.: Госстатиздат, 1960.
2. *Верисоцкая Е. В.* Общество и реформы образования в Японии на начальном этапе модернизации (1870–1880-е годы) // Известия Восточного института. — 1998. — С. 115–128.
3. *Дроздов В. В., Погребинская В. А., Золотарева В. П.* Эволюция моделей догоняющей модернизации России во второй половине XIX — начале XXI в. // Федерализм. — 2018. — № 4. — С. 184–191.
4. *Емельянова О. Н.* Опыт догоняющего развития: промышленная политика в Японии (1870–1880 гг.) // Проблемы современной экономики. — 2017. — № 3. — С. 234–240.
5. *Емельянова О. Н., Шербаков Д. А.* О характере и методах социально-экономических преобразований Японии в 60-х — 70-х годах XIX века // Япония наших дней. — 2012. — № 14. — С. 53–77.
6. *Золотарева В. П.* Особенности модели «догоняющего развития» в России на рубеже XIX–XX вв. // Горизонты экономики. — 2016. — № 3 (29). — С. 7–10.
7. *Золотарева В. П.* Типологизация моделей «догоняющего развития» в странах «второго эшелона капитализма» // Горизонты экономики. — 2016. — № 2 (28). — С. 33–41.
8. История Японии / под ред. А. Е. Жукова. Т. 2. — М.: Институт востоковедения РАН, 1998.
9. *Кагарлицкий Б. Ю.* Периферийная империя Россия и миросистема. — М.: Лепанд, 2016.
10. *Красильщиков В. А.* Вдогонку за прошедшим веком: Развитие России в XX веке с точки зрения мировых модернизаций. — М.: РОССПЭН, 1998.
11. *Лапина С. Н., Лелюхина Н. Д.* Государственная собственность в России: некоторые исторические уроки // Собственность в XX столетии: К 80-летию акад. В. А. Виноградова. — М.: РОССПЭН, 2001. — С. 216–223.
12. *Лященко П. И.* История народного хозяйства СССР. Т. 2. — М.: ОГИЗ, 1948.
13. *Мельянцева В. А.* Восток и Запад во втором тысячелетии: экономика, история и современность. — М.: Изд-во МГУ, 1996.
14. Очерк развития и деятельности государственных сберегательных касс. — СПб., 1912.
15. *Певзнер Я. А.* Монополистический капитал Японии. — М.: Изд-во АН СССР, 1950.
16. *Петров Ю. А.* Московская буржуазия и проблемы промышленного финансирования в конце XIX — начале XX в. // Реформы второй половины XVII–XX вв.: подготовка, проведение, результаты: сб. науч. тр. — М.: Институт истории СССР АН СССР, 1989. — С. 108–128.
17. *Прасол А. Ф.* Японское образование в эпоху Мэйдзи (1868–1912). — Владивосток: Дальнаука, 2002.
18. *Рашин А. Г.* Население России за 100 лет (1811–1913 гг.): стат. очерки / под ред. акад. С. Г. Струмилина. — М.: Госполитиздат, 1956.

19. Социально-экономическая история России / под ред. А. Г. Худокормова. — М.: НИЦ «Инфра-М», 2017.
20. *Струмилин С. Г.* Очерки советской экономики. — М.: Гос. соц.-экон. изд-во, 1930.
21. *Хроленок С. Ф.* Золотопромышленность Сибири (1832—1917). — Иркутск: Изд-во Иркут. ун-та, 1990.
22. *Исии Кандзи.* Нихон кэйдзай си (История экономики Японии). — Токио: Токио дайгаку сёппан кай, 2006.
23. *Кадзиниси Мицухая.* Нихон сихонсюги хаттауси. Сангёсихон-но сэйрицу то хаттэн (История развития японского капитализма. Становление и развитие промышленного капитала). — Токио: Тоё кэйдзай симпоса, 1958.
24. Кингэн дайнихон кэйдзай сиёран (Статистический справочник по экономической истории Японии) / составители Мива Рёити и Хара Акира. — Токио, 2010.
25. *Накагава Кэйитиро.* Дайнидзи тайсэндзэн-но нихон ни окэру сангё кодзо то кигёса кацудо. Кансэцу кинью тайсэй то согосёся-о тусин (Структура промышленности и деятельность промышленников в Японии до Второй мировой войны. Система финансовых связей и торговые универсальные компании) // Мицуи бункорон со (Избранные статьи из собрания Мицуи). — 1969. — № 3. — С. 189—214.
26. *Накамура Такафуса.* Нихон кэйдзай (Экономика Японии). Т. 3. — Токио: Токио дайгаку сёппанкай, 1993.
27. *Окадзаки Тэцудзи.* Мотикабу кайся-но рэкиси — дзайбацу то кигё тотти (История холдинговых компаний — управление дзайбацу и промышленных предприятий). — Токио: Тикума Сингёсё, 1999.
28. *Ота Ёсиюки.* Нихон кэйдзай-но нисэннэн (Две тысячи лет японской экономики). — Токио: Кэйсёсёбё, 1997.
29. *Хасимото Дзюро, Такэда Харухито.* Нихон кэйдзай хаттэн то кигёсюдан (Развитие японской экономики и кэйрецу). — Токио: Токио дайгаку сёппанса, 1992.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Vajnshtejn A. L.* Narodnoe bogatstvo i narodnohozyajstvennoe nakoplenie predevolyucionnoj Rossii. — М.: Gosstatizdat, 1960.
2. *Verisockaya E. V.* Obshchestvo i reform obrazovaniya v Yaponii na nachal'nom etape modernizacii (1870—1880-e gody) // Izvestiya Vostochnogo instituta. — 1998. — S. 115—128.
3. *Drozдов V. V., Pogrebinskaya V. A., Zolotareva V. P.* EvolyuciyamodeljdogonyayushchejmodernizaciiRossiivostorjopolovine XIX — nachale XXI v. // Federalizm. — 2018. — № 4. — S. 184—191.
4. *Emel'yanova O. N.* Opyt dogonyayushchego razvitiya: promyshlennaya politika v Yaponii (1870—1880 gg.) // Problemy sovremennoj ekonomiki. — 2017. — № 3. — S. 234—240.
5. *Emel'yanova O. N., SHCHerbakov D. A.* O haraktere i metodah social'no-ekonomicheskikh preobrazovanij Yaponii 60-h — 70-h godah XIX veka // Yaponiya nashih dnei. — 2012. — № 14. — S. 53—77.

6. *Zolotareva V. P.* Osobennostimodeli «dogonyayushchego razvitiya» v Rossii na rubezhe XIX–XX vv. // *Gorizonty ekonomiki*. — 2016. — № 3 (29). — S. 7–10.
7. *Zolotareva V. P.* Tipologizatsiya modelej «dogonyayushchego razvitiya» v stranah «vtorogo eshelona kapitalizma» // *Gorizonty ekonomiki*. — 2016. — № 2 (28). — S. 33–41.
8. *Istoriya Yaponii* / Pod red. A. E. ZHukova. T. 2. — M.: Institut vostokovedeniya RAN, 1998.
9. *Kagarlickij B. YU.* Periferijnaya imperiya Rossiya i mirosistema. — M.: Lenand, 2016.
10. *Krasil'shchikov V. A.* Vdongonku za proshedshim vekom: Razvitie Rossii v XX veke s točki zreniya mirovyh modernizacij. — M.: ROSSPEN, 1998.
11. *Lapina S. N., Lelyuhina N. D.* Gosudarstvennaya sobstvennost' v Rossii: nekotorye istoricheskie uroki // *Sobstvennost' v HKH stoletii: K 80-letiyu akad. V. A. Vinogradova*. — M.: ROSSPEN, 2001. — S. 216–223.
12. *Lyashchenko P. I.* Istoriya narodnogo hozyajstva SSSR. T. 2. — M.: OGIz, 1948.
13. *Mel'yansev V. A.* Vostok i Zapad vovtorom tysyacheletii: ekonomika, istoriya i sovremennost'. — M.: Izd-vo MGU, 1996.
14. Ocherk razvitiya i deyatel'nosti gosudarstvennyh sberegatel'nyh kass. — SPb., 1912.
15. *Pevzner YA. A.* Monopolisticheskij kapital Yaponii. — M.: Izd-vo AN SSSR, 1950.
16. *Petrov YU. A.* Moskovskaya burzhuaziya i problem promyshlennogo finansirovaniya v konce XIX — nachale XX v. // *Reformy vtoroj poloviny 17–20 vv.: podgotovka, provedenie, rezul'taty: sb. nauch. tr.* — M.: Institut istorii SSSR AN SSSR, 1989. — S. 108–128.
17. *Prasol A. F.* Yaponskoe obrazovanie v epohu Mejdzi (1868–1912). — Vladivostok: Dal'nauka, 2002.
18. *Rashin A. G.* Naselenie Rossiia 100 let (1811–1913 gg.): Stat. ocherki / pod red. akad. S. G. Strumilina. — M.: Gospolitizdat, 1956.
19. *Social'no-ekonomicheskaya istoriya Rossii* / Pod red. A. G. Hudokormova. — M.: NIC «Infra-M», 2017.
20. *Strumilin S. G.* Ocherk isovetskoj ekonomiki. — M.: Gos. soc.-ekon. izd-vo, 1930.
21. *Hrolenok S. F.* Zolotopromyshlennost' Sibiri (1832–1917). Irkutsk: Izd-vo Irkut. un-ta, 1990.
22. *Ishii Kanji.* Nihon keizaishi. — Tokyo: Tokyo daigaku shuppankai, 2006.
23. *Kajinishi Mitsuhaya.* Nihon shihon shugi hattatsushi. Sangyo shihon-no seiritsu to hatten. — Tokyo: Toyo keizai shinposha, 1958.
24. Kingendai nihon keizaishi yoran. Ed. By Miva Ryoichi, Hara Akira. — Tokyo, 2010.
25. *Nakagawa Keiichiro.* Dainiji taisenzen no nihon ni okeru sangyo kozo to kigyosha katsudo. Kansetsu kin'yu taisai to sogoshosha-wo chushin // *Mitsui bunko ronso*. — 1969. — № 3. — S. 189–214.
26. *Nakamura Takafusa.* Nihon keizai. T. 3. — Tokyo: Tokyo daigaku shuppankai, 1993.
27. *Okazaki Tetsuji.* Mochikabu kaisha-no rekishi — zaibatsuto kigyo tochi. — Tokyo: Chikuma shinshyo, 1999.
28. *Ota Yoshiyuki.* Nihon keizai no nisennen. — Tokyo: Keiso Shobo, 1997.
29. *Hashimoto Juro, Takeda Haruhito.* Nihon Keizai hatten to kigyoshudan. — Tokyo: Tokyo daigaku syuppansha, 1992.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Н. Г. Щеголева¹

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

А. Е. Варкентин²

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

УДК: 339.5

ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЕ УСЛОЖНЕНИЕ ЭКСПОРТА: ДЕТЕРМИНАНТЫ И МОДЕЛИ НА ПРИМЕРЕ ЯПОНИИ

Проблематика определения детерминант экспорта и его взаимосвязи с технологическим уровнем товаров и валютной политикой, проводимой страной-экспортером, является одним из актуальных предметов исследования в современных зарубежных научных публикациях. В данной статье рассматриваются и тестируются взаимосвязи технологичности экспортируемых товаров и величины обменного курса, в том числе в «страновом разрезе». Основная гипотеза нашего исследования заключается в следующем: уровень технологической сложности экспорта модулирует влияние валютных рисков на объем экспорта. В статье проведен аналитический обзор зарубежной научной литературы, сопряженной с феноменом усложнения экспорта за период с 2009 по 2019 г. по следующим направлениям: влияние торговой политики на уровень дохода и безработицы в развивающихся странах; взаимосвязь технологии и торговых издержек на усложнение экспорта и распределение благосостояния в парадигме общего равновесия; основные детерминанты диверсификации экспорта; оценка степени влияния прямых иностранных инвестиций на уровень диверсификации и усложнения экспорта и др. Должное внимание уделено спектру статей, посвященных рассмотрению опыта конкретных стран, а именно: КНР, Швейцарии, Сингапура, Италии, Испании, Вьетнама, Республики Корея, а также государств Латинской Америки (Мексика, Бразилия, Аргентины, Колумбии, Коста-Рики, Уругвая, Перу), африканских государств южнее Сахары, стран АСЕАН. Вторая часть статьи посвящена эмпирическому и регрессионному анализу данных по внешнеторговым партнерам Японии, а также расчетам показателей ESI и PSI в соответствии с методологией, примененной в работах Р. Хаусмана. Выявлены три кластера экспорта Японии в различные страны: первый — США; второй — страны с резко возрастающим объемом японского

¹ Щеголева Наталья Геннадьевна — д.э.н., профессор, заведующий кафедрой мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью, факультет государственного управления МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: shegoleva@spa.msu.ru, ORCID: 0000-0002-8046-5531.

² Варкентин Андрей Евгеньевич — аспирант, факультет государственного управления МГУ имени М. В. Ломоносова, e-mail: andrei.varkentin@yandex.ru, ORCID: 0000-0003-1383-5317.

импорта (Китай и Республика Корея) и третий — остальные страны. Структура японского экспорта предполагает акцент на высоко- и среднетехнологичных товарах. При анализе динамики индекса усложнения экспорта превалирование средне- и высокотехнологичной продукции в структуре экспорта Японии еще более очевидно и перманентно; удельный вес средне- и высокотехнологичной продукции показывает примерно одинаковые объемы и тренд начиная с 2014 г. Полученные оценки регрессии показали, что дефляция иены стимулирует экспорт; данный факт мы объясняем осуществляемой в Японии торговой политикой разграничения внутреннего и внешнего рынков при стимулировании экспорта.

Ключевые слова: внешняя торговля Японии, технологичность товаров, усложнение экспорта, обменный курс, дефляция иены.

Цитировать статью: *Щеголева Н. Г., Варкентин А. Е.* Технологическое усложнение экспорта: детерминанты и модели на примере Японии // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 141–161.

N. G. Shchegoleva

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

A. E. Varkentin

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

JEL: F14, F17

MODERN PARADIGM OF EXPORTS SOPHISTICATION: DETERMINANTS AND MODELS IN JAPANESE CASE

Export determinants and their interconnection with technological sophistication and exchange rates are a popular topic in foreign articles. This paper is devoted to relation between export sophistication and exchange rate, including disaggregation of the used data to the country level. Main hypothesis of the research can be formulated as follows: export sophistication moderates the influence of exchange rate risks on export volume. First of all, analytical review of literature over the period of 2009–2019 has been carried out. It includes such topics as influence of trade policy on wages and employment in developing countries, main determinants of export diversification, role of foreign direct investments in export sophistication, etc. Furthermore, articles devoted to experience of China, Korea, Singapore, Japan, ASEAN and Latin America countries have been studied. Second part of the research focuses on statistical and regression analysis of Japanese export partners' data, and also evaluation of ESI and PSI according to R. Hausmann methodology. Moreover, three clusters of countries were outlined: first — the leader — the USA, second — countries with growing exports — China and Korea, third — other countries. The structure of Japanese exports inclines the focus on high and middle-high technological goods. This trend is more evident in case of ESI and PSI: middle and high technological goods retain minimal fluctuations in volumes since 2014. Finally, regression coefficients indicate that yen deflation stimulates export, this result can be explained by Japanese policy of division between internal and external markets.

Keywords: Japanese foreign trade, export sophistication, export diversification, exchange rates, yen deflation.

To cite this document: *Shchegoleva N. G., Varkentin A. E. (2020) Modern paradigm of exports sophistication: determinants and models in Japanese case. Moscow University Economic Bulletin, (3), 141–161.*

Введение

На масштабы международной торговли влияют различные внешние факторы: объемы рынков партнеров по внешнеэкономической деятельности, покупательная способность иностранных контрагентов, уровни инфляции и ключевой ставки стран, объемы прямых иностранных инвестиций (ПИИ), удаленность рынков, а также политические и институциональные факторы.

Предметом исследования нашей статьи является проблема установления зависимости между уровнем обменного курса и технологичностью экспортируемых товаров. Актуальность исследования этого научного направления обусловлена волатильностью валютных курсов как в странах с развивающимися рынками, так и в государствах рыночной экономики в условиях усиления степени «неопределенности» развития мировой экономики в целом, в том числе в условиях активизации «торговых войн».

Для определения гипотез, которые мы будем тестировать в данной работе, предварительно необходимо провести анализ основных научных публикаций для определения теоретической парадигмы, которой будем придерживаться. Этому посвящена первая часть этой статьи. Затем перейдем к эмпирическому анализу и результатам исследования (представлены во второй части нашей работы).

Теоретико-методологические аспекты

Проблематика определения детерминант экспорта и его взаимосвязи с технологическим уровнем продуктов и валютной политикой, проводимой страной-экспортером, является одним из актуальных предметов исследования в современных зарубежных научных публикациях. Так, ряд статей посвящен феномену усложнения экспорта.

В работе М. Балиамун-Лутца [Baliamoune-Lutz, 2019] ключевым вопросом является следующий: стимулирует ли экспорт в развитые страны усложнение экспорта в развивающихся странах? Предполагается, что ответ на данный вопрос выявит влияние торговой политики на уровень дохода и безработицы в развивающихся странах. Для анализа была применена модель с фиксированными эффектами на панельных данных ЮНКТАД, представленных индексами усложнения экспорта из 76 развитых и развивающихся экономик за период 1995–2013 гг. Напомним, что индекс

ЮНКТАД измеряет схожесть экспортируемых товаров развитых стран и отражает, насколько структура экспорта одной страны вариативна по сравнению с другой. В качестве переменных в модели были выбраны объем экспорта, подушевой доход, объем ПИИ, открытость для международной торговли, а также принадлежность к определенным регионам. М. Балиамун-Лутц приходит к выводу о том, что экспорт в развитые страны усложняет его структуру, вместе с тем отдача от этого эффекта уменьшается. Обнаруживаются нелинейные эффекты от ПИИ и доходов от усложнения экспорта, демонстрирующие уменьшающуюся отдачу. Результаты исследования М. Балиамун-Лутца наглядно демонстрируют, что преференции от экспорта в развитые страны выше для стран с более низким уровнем дохода.

Э. Вельдемайкл [Weldemichael, 2014] рассматривает влияние технологии и торговых издержек на усложнение экспорта и распределение благосостояния в парадигме общего равновесия и формулирует вывод о том, что доля предельных расходов отображает значительную вариативность в зависимости от блага с наибольшим удельным весом в сфере оказания услуг. Параметр технологичности различается как внутри страны, так и между странами. Общий паттерн свидетельствует о том, что страны с низким подушевым доходом находятся внизу данного рейтинга. Э. Вельдемайкл заключает, что усложнение экспорта явно положительно связано с ВВП на душу населения. Более того, были проведены оценки эффектов от изменения технологий и торговых издержек для наименее развитых стран, и установлено, что у таких стран выше издержки по усложнению продуктов, особенно в технологически емких отраслях.

П. Летар и Э. Ружье [Lectard, Rougier, 2018] исследовали, как влияет игнорирование страной своих сравнительных преимуществ при усложнении экспорта. Проблема, к которой они обращаются, прежде всего связана с тем, что сведения о драйверах диверсификации и усложнения экспорта не информативны с точки зрения того, какую политику следует проводить развивающимся странам для реализации эффективных реформ. Таким образом, у страны есть альтернатива из двух векторов действия в такой ситуации: во-первых, следовать своим сравнительным конкурентным преимуществам и разрабатывать политику по экспорту таких благ, и, во-вторых, использование данных преференций невозможно в силу асимметрии информации или «неидеальности рынков», в этом случае следует использовать субсидирование и привлекать вертикальные ПИИ. П. Летар и Э. Ружье констатируют, что страны, не учитывающие своих преимуществ, склонны экспортировать более сложные товары промышленного производства. Относительно влияния на диверсификацию экспорта рассматриваемый фактор зависит от уровня экономического развития: для богатых стран отрицание сравнительных преимуществ ведет к диверсификации экспорта, для бедных — наоборот.

М. Агосин и др. [Agosin et al., 2012], используя данные по 79 государствам, охватывающие период 1962–2000 гг., анализируют основные детерминанты диверсификации экспорта (данные были предоставлены ООН). Одним из полученных выводов является признание того, что открытость торговли стимулирует более высокую степень специализации. Если же затронуть влияние уровня обменных курсов на экспорт, то в некоторых результатах обнаруживается негативное воздействие волатильности реального обменного курса на диверсификацию экспорта. Существуют также свидетельства того, что накопление человеческого капитала вносит позитивный вклад в диверсификацию экспорта, а увеличение удаленности стран-партнеров друг от друга ведет, напротив, к снижению диверсификации экспорта. Необходимо подчеркнуть, что финансовое развитие, которое выражалось отношением объема кредитов частного небанковского сектора к ВВП, оказалось незначимо для диверсификации экспорта; была также обнаружена взаимосвязь между человеческим капиталом и потенциалом к диверсификации экспорта: страны с лучшим образованием могут использовать торговые шоки для расширения диверсификации.

М. Ивамото и К. Набесима [Iwamoto, Nabeshima, 2012] применяют обобщенный метод моментов на панельных данных за период 1980–2007 гг. для оценки степени влияния ПИИ на уровень диверсификации и усложнения экспорта. Полученные оценки модели продемонстрировали, что с пятилетним лагом импорт ПИИ позитивно отражается как на диверсификации, так и на усложнении экспорта, а накопленные ПИИ положительно влияют на усложнение технических характеристик товаров, предназначенных для экспорта. Эти результаты могут использоваться развитыми странами по двум направлениям: во-первых, привлечение ПИИ может являться эффективным инструментом стимулирования экспорта, особенно при создании условий для трансфера знаний от зарубежных фирм к локальным, и, во-вторых, лицам, принимающим решения, следует учитывать, что ПИИ могут отрицательно влиять на уровень диверсификации экспортной корзины и объемы производства локальными фирмами низкотехнологичных продуктов.

Исследователями предпринимаются попытки анализа влияния на экономический рост не только усложнения экспорта товаров, но и услуг. Например, С. Мишра и др. [Mishra et al., 2011] выводят индекс усложнения экспорта услуг в результате анализа его временных изменений. Авторы приходят к выводу о положительном характере взаимосвязи между усложнением услуг и экономическим ростом страны-экспортера, что открывает новые способы стимулирования внутреннего роста экономики. Кроме того, положительное влияние качества услуг на экономический рост увеличивается с течением времени. Этот факт обращает внимание на потребность в смене фокуса при стимулировании роста экономики:

при попадании в «ловушку среднего дохода» целесообразно проводить политику стимулирования роста добавленной стоимости в секторе услуг.

Т. Хардинг и Б. Яворчик [Harding, Smarzynska Javorcik, 2009] справедливо акцентируют внимание на входящих ПИИ и усложнении экспортной корзины. Предполагается, что такое влияние может привести к двум ключевым результатам: во-первых, ТНК могут вовлекать локальные фирмы в производство более высокотехнологичных товаров, и, во-вторых, это может способствовать перетеканию новых знаний в местные отрасли. Авторский анализ базируется на данных по экспорту и сегментированию мероприятий по привлечению ПИИ по отраслям экономики за период 1984–2000 гг. Полученные результаты определили значимо положительное влияние притока ПИИ в развивающихся экономиках, в то время как для развитых стран такого эффекта не наблюдается. Таким образом, можно заключить, что ПИИ служат способом догоняющего экономического развития.

В рамках научного направления исследования зависимости между уровнем обменного курса и технологичностью экспортируемых товаров следует выделить публикации, акцентирующие внимание на институциональных факторах, влияющих на усложнение экспорта.

Предметом рассмотрения в статье Э. Вельдемайкла [Weldemicael, 2012] стало влияние ПИИ, удаленности от основных рынков и институционального качества на усложнение экспорта. Институты автор подразделяет на экономические и политические, прокси-метриками для первых служат индекс экономической свободы и защищенность прав собственности, для вторых — показатели политической власти и ограничения исполнительной власти; были также учтены отдаленность стран друг от друга, их население, ВВП на душу населения, среднее количество лет посещения школы и объем ПИИ. Э. Вельдемайкл показывает, что ПИИ имеют положительный эффект, причем эффект выше для стран с низким институциональным качеством. В то же время удаленность от основных рынков имеет сильный негативный эффект. Что касается институционального качества, то его влияние на сложность экспорта проявляется только при экспорте товаров промышленного производства. Значимыми факторами также были признаны размер страны, ВВП на душу населения и качество человеческого капитала.

С точки зрения рассмотрения усложнения экспорта на микроуровне Ф. Гарсиа и др. [García et al., 2012], используя выборку из 1534 испанских фирм-производителей с 1990 по 2002 г., проанализировали, влияет ли технологическое развитие фирмы (в пересчете на ее относительные затраты на НИОКР) на ее способность учиться на опыте взаимодействия с иностранными агентами, т.е. насколько технологическое усложнение товаров компании обусловлено контактами с зарубежными партнерами и способностью фирмы к обучению. Данные для анализа были получены от Ми-

нистерства промышленности Испании и ОЭСР. В качестве переменных были выбраны осуществление внешнеэкономической деятельности фирмой, ее размер, затраты на маркетинг, объем поступающих ПИИ, секторальная концентрация, объем продаж за рубеж за последние четыре года. Авторы пришли к выводу, что производительность фирмы увеличивается после начала экспорта для всех фирм, тем не менее повышение производительности выше для более технологически продвинутых фирм.

К. Погосян и Э. Косенда [Poghosyan, Košenda, 2016] изучают детерминанты усложнения экспорта с помощью различных методов оценок, а именно моделей с фиксированными эффектами, обобщенного метода моментов (ОММ) и симуляции Монте-Карло, на основе большого объема данных, включающих 101 страну и период времени 2001–2014 гг. В модели включаются ВВП на душу населения, уровень развития человеческого капитала, индекс верховенства права, население и площадь территории. С помощью метода Монте-Карло авторы оценивают смещение оценок и доказывают, что ОММ оценки дают более робастные результаты по сравнению с инструментальными переменными и фиксированными эффектами. Полученные результаты подтверждают выводы Р. Хаусмана и приводят новые доказательства в пользу «эффекта колеи» при усложнении экспорта, а также значительного положительного влияния ВВП на душу населения и размера экономики на этот процесс. Вместе с тем институциональные факторы оказываются больше «гигиеническими»: они значимы только у стран с низким качеством институтов. К. Погосян и Э. Косенда заключают, что диверсификация экспорта не только стимулирует производительность, но и сглаживает негативные эффекты экономических кризисов.

А. Ли [Li, 2015] в качестве основного вопроса исследования акцентирует внимание на влиянии взаимодействия общества и государства на усложнение экспорта. В качестве механизма воздействия автор постулирует следующее: социально оптимальный уровень инвестирования возможен в случае, если и фирма, и государство оценивают эти инвестиции в качестве прибыльных вложений. В случае несоблюдения данного условия более высокая синергия между государственным и частным секторами ведет к более вероятным совместным инвестициям. Приведенная в статье модель подтверждает эту гипотезу, особенно робастны результаты для стран со средним уровнем синергии.

Отдельный спектр статей посвящен рассмотрению опыта конкретных стран. Прежде всего, ряд исследователей обращаются к уникальному опыту Китая.

Так, Ж. Жаро и С. Понсе [Jarreau, Poncet, 2012] рассматривают влияние усложнения экспорта на экономические индикаторы Китая на региональном уровне за период 1997–2009 гг. Авторы декомпозируют структуру экспорта КНР по страновому и отраслевому признаку, выявляя, что три

четверти торговли приходится на обрабатывающий сектор и что почти весь вклад в усложнение экспорта Китая в этой сфере приходится на иностранные фирмы. Приводятся аргументированные доказательства в поддержку теории о том, что регионы, специализирующиеся на более сложных товарах, впоследствии растут быстрее. Наконец, было продемонстрировано, что усложнение экспорта в сборочной отрасли не имеет прямого отношения к росту экономики, поэтому данный фактор можно признать аномалией при исследовании темпов роста экономики Китая.

С. Бин и Л. Дзянен [Bin, Jiangyong, 2009] изучали структуру экспорта Китая и ее связь с ПИИ. Был сделан вывод о том, что взаимодействие переменных, ответственных за объем ПИИ и торговли, не имеет статистически значимого эффекта на усложнение экспорта, однако при их разбиении получаются два результата: во-первых, присутствие полностью иностранных компаний влияет на уровень технологической сложности экспорта китайских компаний; во-вторых, уровень сложности китайского экспорта в отрасли прямо зависит от доли иностранных компаний. Данные для анализа были взяты из базы данных торговли США за 1992–2001 гг.

Р. Феенстра и С. Вэй [Feenstra, Wei, 2010] измеряют усложнение экспорта Китая, но не посредством изменения доли занятого населения в непроизводственных секторах экономики, а через степень схожести структуры экспорта Китая со структурой экспорта развитых стран. Основной вывод заключается в том, что ни торговля в рамках обрабатывающей отрасли, ни иностранные компании не являются основными детерминантами разрыва в структуре экспорта между Китаем и развитыми экономиками; ключевыми драйверами усложнения экспорта служат развитие человеческого капитала и государственная политика предоставления налоговых льгот.

Ю. Фанг и др. [Fang et al., 2015] для моделирования усложнения экспорта Китая предлагают использовать модель внутреннего технологического развития и тестируют ее на данных по 32 провинциям Китая за 2002–2008 гг. Модель внутреннего технологического развития показала, что ключевыми драйверами повышения технологической сложности экспортируемых товаров служат финансовое развитие, человеческий капитал, разрыв в технологиях и ПИИ. Наиболее значимым на всех уровнях фактором оказались индикаторы финансового развития, в которые в данной работе включались отношение объемов депозитов и кредитов к ВВП, индикаторы финансовой эффективности (эластичность изменения капитала по ВВП) и соотношение долгосрочных и краткосрочных обязательств.

В ряде статей также исследуется опыт иных стран.

Например, В. Торбеке и А. Като [Thorbecke, Kato, 2018], рассматривая Швейцарию (по данным МВФ за 1989–2016 гг.), заключают, что колеба-

ния обменного курса не затронули динамику экспорта наиболее высокотехнологичных отраслей, а именно фармацевтической и часовой, однако оказали влияние на экспорт среднетехнологичной продукции, например, машинного оборудования; в то же время швейцарский экспорт чувствителен к колебаниям мирового ВВП. Таким образом, авторы доказывают, что Швейцария заинтересована в экономическом благополучии своих партнеров и должна проводить мероприятия по поддержке открытого рынка и научных обменов.

Э. Арбатли и Г. Хон [Arbatli, Hong, 2016] констатируют, что в случае с Сингапуром продукты с большей добавленной стоимостью показывают большую эластичность цен при экспорте, одновременно более высокая экономическая сложность товара приводит к уменьшению ценовой эластичности; вместе с тем эластичность экспорта и экономическая сложность демонстрируют больший эффект и на некоторые другие отрасли, например, на продукцию машиностроительной отрасли и фармацевтику. Это свидетельствует о том, что структурная перестройка внешней торговли Сингапура может привести к значительным изменениям в эластичности товаров, что критично для понимания реформирования монетарной политики Сингапура.

М. Ди Майо и др. [Di Maio et al., 2008] используют данные экспорта Италии за 1980–2000 гг. с целью объяснения «итальянской торговой аномалии» с помощью применения индекса PRODY, предложенного Р. Хаусманом [Hausmann et al., 2007]. Основной вывод, полученный ими после визуализации динамики индекса: аномалия связана не с вариативностью структуры экспорта Италии, а, наоборот, с ее отставанием от динамики мировой конъюнктуры: в то время, как менялась мировая конъюнктура производства, появлялись новые конкуренты, увеличивалась роль небольших развивающихся стран, Италия оставалась узкоспециализированной экономикой.

Д. Нгуен [Nguyen, 2016] анализирует, как повлияла на уровень усложнения экспорта Вьетнама за 2001–2010 гг. проводимая политика либерализации торговли. С помощью методологии Р. Хаусмана [Hausmann et al., 2007] демонстрируется, что структура экспорта Вьетнама была близка к Индонезии и Филиппинам, а после вступления в ВТО приблизилась к более развитым экономикам АСЕАН, например Таиланду. Автор заключает, что снижение тарифов благотворно сказалось на уровне усложнения вьетнамского экспорта. Кроме того, либерализация торговли сильнее повлияла на непроемственные секторы в сравнении с производственными, однако вступление в ВТО не дало дополнительного толчка для усложнения экспорта, что может объясняться фактом снижения тарифов еще до вступления в эту организацию. Таким образом, несмотря на отсутствие наблюдаемого эффекта от вступления в ВТО на усложнение экспорта, либерализация торговли в целом влияет на него положительно.

Ф. Мануэль и В. Марсель [Manuel, Marcel, 2011] рассматривают опыт Латинской Америки и влияние глобальных цепочек добавленной стоимости на превалирующую специализацию экономик. За рассматриваемый промежуток времени (2000–2007 гг.) авторы иллюстрируют динамику усложнения экспорта и ранжируют страны по времени начала изменений в следующем порядке: Мексика, Бразилия, Аргентина, Колумбия, Коста-Рика, Уругвай и Перу, среди которых Мексика раньше всех адекватно «отреагировала» на трансформацию в глобальных цепочках добавленной стоимости. Отмечается, что паттерн и ранжирование вариативны в зависимости от групп продуктов, вместе с тем по ряду категорий Мексика и Бразилия вышли на уровень стран ОЭСР.

М. Кабрал и П. Вейга [Cabral, Veiga, 2010] обращаются к опыту африканских стран южнее Сахары, данные включали показатели по 48 странам за 1960–2005 гг. Авторы констатируют, что основными факторами, влияющими на диверсифицированность и сложность экспорта, являются уровень коррупции, подотчетности и прозрачности. Улучшение жизненных условий и продолжительности жизни также значимо влияет на результат. Проведенный регрессионный анализ показал, что развитие человеческого капитала влияет и на диверсификацию, и на усложнение экспорта, в то время как уровень образования рабочей силы больше связан с усложнением товаров.

А. Хаддоу и др. [Haddou et al., 2017] анализируют феномен «ловушки среднего дохода» и структуру экспорта Кореи за период 1995–2015 гг. Авторы формулируют вывод о том, что страны, находящиеся в этой «ловушке», характеризуются концентрацией на экспорте сырья, а неразвитость промышленности может служить «узким горлышком». В случае с Кореей ее промышленное развитие подпадает под рамки «стаи летящих гусей» и обеспечено обратной связью потребительских товаров с капиталными.

В. Торбеке и Х. Пай [Thorbecke, Pai, 2015] рассматривают развитие экспорта на примерах экономик государств Азии за период 1976–2011 гг. Авторы признают, что в рассматриваемый промежуток времени Япония оставалась технологическим лидером региона, но не мира. Так, в 2012 г. экспорт Японии успешно конкурировал с экспортом из Южной Кореи и Тайваня, но в то же время оставался комплементарным по отношению к экспорту Китая и странам АСЕАН. В. Торбеке и Х. Пай справедливо заключают, что государства АСЕАН конкурировали только в рамках своего объединения, а ключевым фактором развития международной региональной торговли выступает стабильность обменных курсов.

Таким образом, в рамках данного исследования нашу основную *гипотезу* можно сформулировать следующим образом: *уровень технологической сложности экспорта модулирует влияние валютных рисков на объем экспорта.*

Статистический анализ

Для погружения в контекст реальных данных рассмотрим динамику японского экспорта за 1990–2018 гг. На рис. 1 представлена сегментация экспорта Японии по технологичной сложности товаров. Кривые, отображенные на рис. 1, наглядно демонстрируют более чем четырехкратное превосходство товаров средневысокой технологичности относительно других сегментов (включая автомобили). Следует отметить, что «провалы» приходятся на 2008 и 2014 гг. — периоды мировых кризисов. Заметим, что объемы высокотехнологичных и низкотехнологичных товаров демонстрируют сравнительно меньшую волатильность.

Объем экспорта по технологичности, млрд долл.

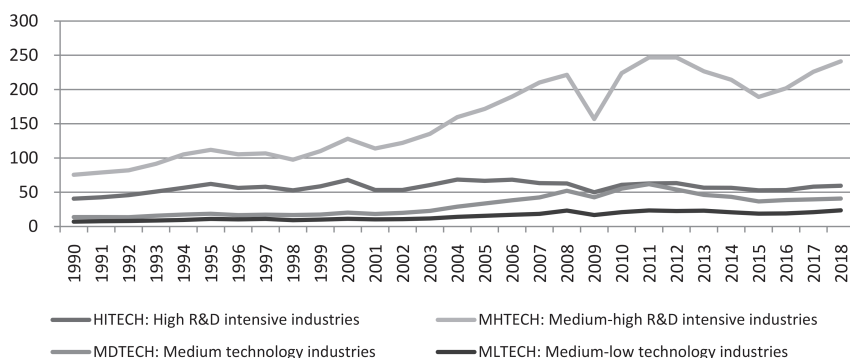


Рис. 1. Динамика объема экспорта Японии по технологичности товаров

Источник: составлено по данным International Trade Centre.

На рис. 2 отображена динамика экспорта Японии в различные страны. Здесь явно прослеживаются три кластера: первый — США, которые всегда находились в топе по объему торговли с Японией, второй — страны с резко возрастающим объемом японского импорта (включает Китай и Корею) и третий — остальные страны. Данные, представленные на рис. 2, наглядно иллюстрирует, что больше всего от кризиса 2008 г. пострадала торговля с США, что позволило Китаю на четыре года обогнать их по объему импорта из Японии.

Безусловно, заслуживает нашего внимания динамика экспорта Японии в Российскую Федерацию (данные отображены на рис. 3). Во-первых, можно отметить относительно небольшие объемы торговли с Японией, и, во-вторых, структура импорта предполагает, по сути, только одну категорию — высоко- и среднетехнологичные товары, а именно автомобили. Данная категория весьма чувствительна к покупательной способности населения страны, поэтому во время кризиса объем импорта стремительно просел относительно других периодов (рис. 3).

Объем экспорта по партнеру, млрд долл.

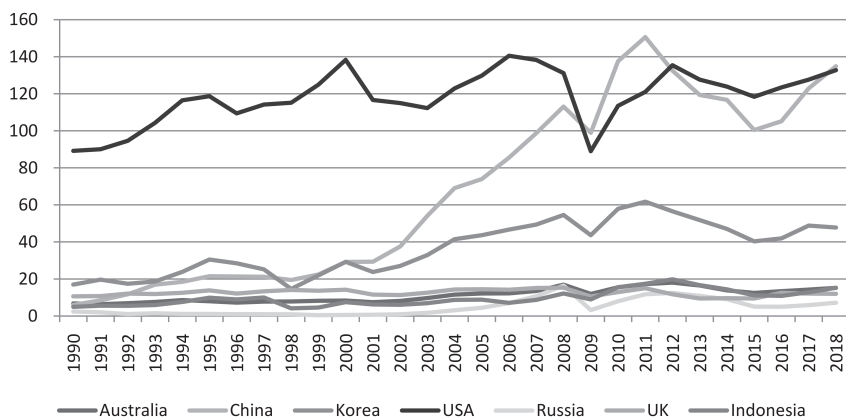


Рис. 2. Динамика экспорта Японии по стране-партнеру
Источник: составлено по данным International Trade Centre.

Объем экспорта в РФ, млн долл.

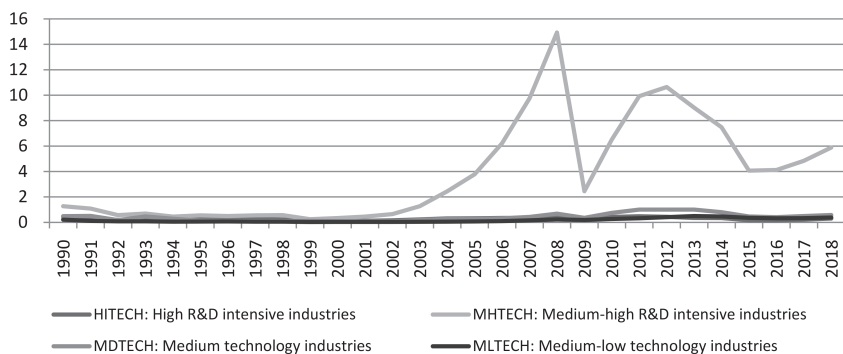


Рис. 3. Динамика экспорта Японии в Российскую Федерацию
Источник: составлено по данным International Trade Centre.

Таким образом, можно заключить, что структура японского экспорта предполагает акцент на высоко- и среднетехнологичных товарах, где ключевыми партнерами выступают США, Китай и Корея. Доля Российской Федерации в общих объемах японской торговли незначительна.

Анализ эмпирических данных

Для установления взаимосвязи между объемом экспорта товаров и их технологическим уровнем прежде всего был проанализирован индекс

усложнения экспорта в динамике по Р. Хаусману [Hausmann et al., 2007] и Ч. Квану [Kwan et al., 2002]. Этот индекс предполагает, что более богатые страны экспортируют более технологически сложную продукцию, так как в условиях высоких издержек на труд необходимо повышать производительность труда и внедрять новые технологии.

Ч. Кван рассчитывает индекс усложнения продукта для продукта k страны j следующим образом:

$$PSI(k) = \frac{\sum_j x(jk)Y(i)}{X(k)},$$

где $PSI(k)$ — индекс усложнения продукта k ; $x(jk)$ — объем экспорта продукта k страной j ; $Y(i)$ — ВВП на душу населения; $X(k)$ — объем мирового экспорта продукта k .

После этого, с помощью PSI рассчитывается индекс усложнения экспорта — ESI :

$$ESI(j) = \frac{\sum_k x(jk)PSI(k)}{X(j)},$$

где $ESI(k)$ — индекс усложнения экспорта страны j ; $x(jk)$ — объем экспорта продукта k страной j ; $X(j)$ — объем совокупного экспорта страны j .

Эти индексы позволяют увидеть изменения в структуре экспорта, однако для установления их причин необходимо обратиться к более сложным методам анализа, поэтому во второй части данного раздела нашей работы был проведен регрессионный анализ факторов, влияющих на японский экспорт.

Данные для нашего анализа взяты из базы данных ОЭСР [OECD Database, 2019], МВФ [IMF database, 2019]. Они представляют собой выборку семи стран за период 1990–2018 гг. по следующим параметрам:

- объемы экспорта; разбиты на четыре категории по методологии ОЭСР: высокотехнологичные отрасли, средне-высокотехнологичные отрасли, среднетехнологичные отрасли, средне-низкотехнологичные отрасли;
- ВВП по ППС;
- обменные курсы национальных валют к иене.

На этих данных оценивалась следующая модель:

$$\log \text{Exp}_{jt} = \text{const} + (\beta_1 \log \text{GDP}_{jt} + \beta_2 \log \text{FE}_{jt} + \beta_3 \text{Industry}_{jt}) + \beta_4 \text{Country}_{jt} * \text{Industry}_{jt} + \varepsilon_{it},$$

где $\log \text{Exp}_{jt}$ — логарифм объема экспорта Японии в страну j в период t ; const — константанта; $\log \text{GDP}_{jt}$ — логарифм объема ВВП; Industry_{jt} — категориальная переменная от 1 до 4, где 1 — высокотехнологичные отрасли; $\text{Country}_{jt} * \text{Industry}_{jt}$ — переменная взаимодействия страны и отрасли; ε_{it} — ошибка.

Результаты и выводы

На рис. 4 и 5 отображена динамика индексов усложнения продуктов и усложнения экспорта Японии за период 1990–2018 гг.

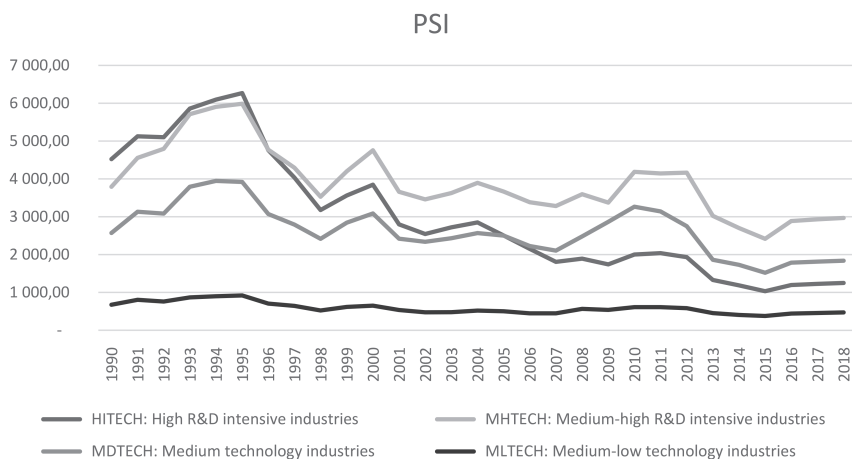


Рис. 4. Динамика индекса усложнения продуктов в Японии

Источник: разработано авторами.

Данные, представленные на рис. 4, наглядно демонстрируют, что начиная с 1995 г. наибольшую долю в структуре экспорта составляют средне-высокотехнологичные отрасли, куда, например, входит автомобилестро-

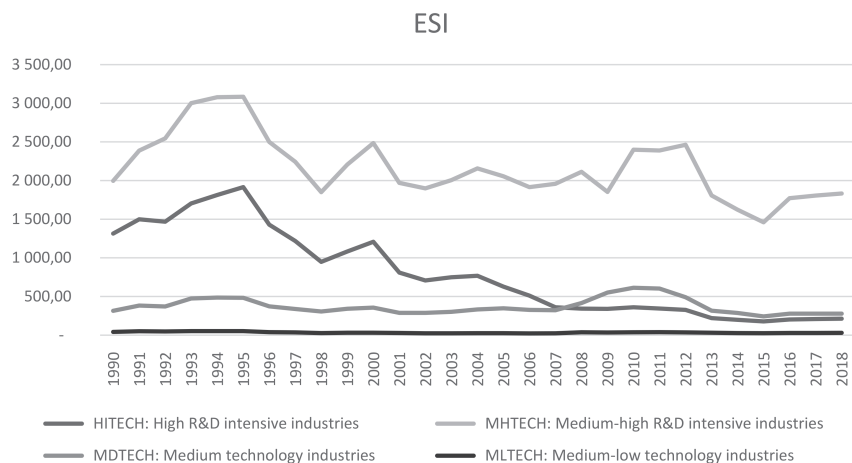


Рис. 5. Динамика индекса усложнения экспорта в Японии

Источник: разработано авторами.

ение. Следует отметить резкое падение доли высокотехнологичных отраслей, уже в 2005 г. уступивших по своим объемам среднетехнологичной продукции. Скорее всего это можно связать с финансовой ситуацией «потерянного десятилетия», в условиях которого было довольно сложно организовать финансирование венчурной деятельности.

При анализе динамики индекса усложнения экспорта (рис. 5) превалирование средне- и высокотехнологичной продукции в структуре экспорта Японии еще более очевидно и перманентно; удельный вес средне- и высокотехнологичной продукции показывает примерно одинаковые объемы и тренд начиная с 2014 г.

Результаты регрессионного анализа представлены в табл. 1 и 2.

Таблица 1

Оценки общей модели (авторская разработка)

	Модель 1		Модель 2	
const	2,656	***	7,932	***
logGDP	0,771	***		
logGDP_1			0,415	***
logFE	0,036	***		
logFE_1			0,089	***
Industry_HITECH	1,004	***	1,240	***
Industry_MDTECH	0,773	***	0,773	***
Industry_MHTECH	2,363	***	2,363	***
N	784		784	
R2-adj	0,512			

В табл. 1 представлены оценки общих моделей, содержащих три переменных: ВВП, обменный курс и технологический уровень отрасли. Модель 2 содержит лагированные переменные по ВВП и обменному курсу с лагом в один год. В обоих случаях применялся pooled МНК.

Результаты, отображенные в табл. 1, показывают, что все коэффициенты значимы, однако *R*² невысокий, следовательно, доля объясненной дисперсии примерно равна половине наших наблюдений. Все коэффициенты положительны, т.е. при их увеличении можно рассчитывать на увеличение экспорта. Основной вопрос здесь касается положительного коэффициента при обменном курсе, поскольку получается, что стимулированию экспорта соответствует ревальвация иены. По нашему мнению, это объясняется политикой разграничения внешнего и внутреннего рынка в Японии.

Таблица 2

Оценки страновой модели (авторская разработка)

	Industry	Australia	China	Indonesia	Korea	Russia	UK	USA	Легенда
HITECH	1,53***	-1,24***	-0,48**	-1,73**	0,59	-3,41***	-0,82***		*** 0.01
MNTECH	2,49***	0,23	-0,59***	-0,79	0,56	-2,38***	-0,96***		** 0.05
MDTECH	0,19	-0,13	0,52***	0,20	1,93***	-1,94***	-0,30*		* 0.1
MLTECH			0,32*	-0,46	0,94*	-2,67***	-1,15***	-0,39*	
const								3,13	
logGDP								0,76***	
logFE								-0,02	
N	784		R2-adj	0,923					

В табл. 2 представлены результаты страновых моделей, где технологический уровень отраслей разбит по странам. Значимость коэффициентов расшифрована в легенде справа; применялся pooled МНК. *R2-adjusted* сильно подрос, поэтому можно утверждать, что эта модель точнее предыдущих.

Несмотря на статистическую незначимость коэффициента обменного курса, он получился отрицательным (табл. 2), что согласуется с постулатами экономической теории. Положительный коэффициент при ВВП сигнализирует о том, что при прочих равных условиях, чем больше рынок страны-партнера, тем больше на этот рынок экспортирует Япония.

Коэффициенты технологической сложности и их значимость достаточно сильно разнятся в зависимости от страны. У России все коэффициенты значимы на уровне 1% и все они отрицательные. Это можно объяснить тем фактом, что за последние четыре года товарооборот России с Японией достаточно сильно сократился. Основную долю (около 80%) российского импорта составляют машины, а экспорта — углеводороды, поэтому мы не можем протестировать широкую диверсификацию экспортно-импортной корзины.

По результатам проведенного анализа можно сформулировать следующие **выводы**:

1. Положительные коэффициенты при переменной, характеризующей обменный курс, наглядно иллюстрируют, что дефляция иены стимулирует экспорт, что противоречит положениям экономической теории. Объяснение данному феномену может быть связано с тем, что Япония проводит политику разграничения внутреннего и внешнего рынков при стимулировании экспорта.

2. Чем больше объемы экономики, тем выше степень ее привлекательности для японских компаний, ориентированных на экспорт.
3. Наибольший вклад в прирост японского экспорта вносят среднетехнологичные товары, высокотехнологичные — на втором месте, что имманентно теории внешней торговли М. Портера, который доказывает, что фирмы — резиденты развитых экономик начинают экспорт инновационных продуктов, когда их предложение на национальном рынке приближается к насыщению.
4. Индексы усложнения экспорта также подтверждают предыдущий вывод. Вместе с тем наблюдается понижающийся тренд показателей индекса в течение последних пяти лет, причем снижение значения индекса высокотехнологичного экспорта больше, чем у других товаров.
5. Структура экспорта и значимость уровня технологичности товаров вариативны в зависимости от стран, куда экспортирует Япония. Например, для Австралии значимую прибавку в экспорте дает наличие высокотехнологичных товаров, а для Индонезии технологичность товаров не играет значимой роли.

В качестве **ограничений и рекомендаций** для продолжения данного исследования можно выделить, во-первых, небольшой пул стран — партнеров Японии в торговле; особенно заметно смещение выбранных стран в пользу развитых экономик, которые ожидаемо являются главными импортерами японских товаров. Для дальнейшего анализа можно расширить изначальную выборку, вполне возможно, что для менее развитых стран торговый паттерн будет более вариативен.

Во-вторых, можно расширить количество факторов, используемых в модели, поскольку очевидно, что детерминанты экспорта не сводятся исключительно к технологичной сложности товара, ВВП и обменному курсу. Перспективным направлением исследования представляется включение переменных, характеризующих расстояния между странами, трансформируя наши модели в гравитационные [Щеголева, 2015] а также учет различных двусторонних международных торговых договоров и соглашений, упрощающих или, наоборот, усложняющих импорт японских товаров.

Список литературы

1. *Щеголева Н. Г.* Гравитационная модель в оценке эффективности валютной интеграции // *Финансы, деньги, инвестиции*. — 2015. — № 1–2 (53–54). — С. 3–6.
2. *Agosin M. R., Alvarez R., Bravo Ortega P.* Determinants of export diversification around the world: 1962–2000 // *The World Economy*. — 2012. — Т. 35. — No. 3. — P. 295–315.

3. *Arbatli E. C., Hong G. H.* Singapore's export elasticities: A disaggregated look into the role of global value chains and economic complexity // *International Monetary Fund* — 2016. — P. 16–52
4. *Baliamoune-Lutz M.* Trade sophistication in developing countries: Does export destination matter? // *Journal of Policy Modeling*. — 2019. — T. 41. — No. 1. — P. 39–51.
5. *Bin X., Jiangyong L. U.* Foreign direct investment, processing trade, and the sophistication of China's exports // *China Economic Review*. — 2009. — T. 20. — No. 3. — P. 425–439.
6. *Cabral M. H., Veiga P.* Determinants of export diversification and sophistication in Sub-Saharan Africa, 2010.
7. *Di Maio M. et al.* The evolution of world export sophistication and the Italian trade anomaly // *Rivista di politica economica*. — 2008. — T. 98. — No. 1. — P. 135–174.
8. *Fang Y., Gu G., Li H.* The impact of financial development on the upgrading of China's export technical sophistication // *International Economics and Economic Policy*. — 2015. — T. 12. — № 2. — P. 257–280.
9. *Feenstra R. C., Wei S. J. (ed.)*. China's growing role in world trade. — University of Chicago Press, 2010.
10. *García F., Avella L., Fernández E.* Learning from exporting: The moderating effect of technological capabilities // *International business review*. — 2012. — T. 21. — No. 6. — P. 1099–1111.
11. *Haddou A., Jang J. Y., Kim P. S.* Middle Income Trap and the Export Sophistication: The Case of MENA Countries with Reference to Korea // *Journal of International Trade & Commerce*. — 2017. — T. 13. — No. 6. — P. 1–18.
12. *Harding T., Smarzynska Javorcik B.* A Touch of Sophistication: FDI and Unit values of exports, 2009.
13. *Hausmann R., Hwang J., Rodrik D.* What you export matters // *Journal of economic growth*. — 2007. — T. 12. — No. 1. — P. 1–25.
14. *Iwamoto M., Nabeshima K.* Can FDI promote export diversification and sophistication of host countries?: dynamic panel system GMM analysis. — Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (JETRO), 2012. — No. 347.
15. *Jarreau J., Poncet S.* Export sophistication and economic growth: Evidence from China // *Journal of development Economics*. — 2012. — T. 97. — No. 2. — P. 281–292.
16. *Kwan P. H. et al.* The rise of China and Asia's flying-geese pattern of economic development: an empirical analysis based on US import statistics // *NRI papers*. — 2002. — T. 52. — No. 1. — P. 1–11.
17. *Lectard P., Rougier E.* Can developing countries gain from defying comparative advantage? Distance to comparative advantage, export diversification and sophistication, and the dynamics of specialization // *World Development*. — 2018. — T. 102. — P. 90–110.
18. *Li A. X.* State-Society Synergy and Export Sophistication // *Economics & Politics*. — 2015. — T. 27. — No. 3. — P. 433–458.
19. *Manuel F., Marcel V.* Global value chains and export sophistication in Latin America, 2011.
20. *Mishra S., Lundstrom S., Anand R.* Service export sophistication and economic growth. — The World Bank, 2011.

21. *Nguyen D.X.* Trade liberalization and export sophistication in Vietnam // The Journal of International Trade & Economic Development. — 2016. — Т. 25. — No. 8. — P. 1071–1089.
22. *Poghosyan K., Kočenda E.* Determinants of export sophistication: Evidence from Monte Carlo simulations. — IOS Working Papers, 2016. — No. 360.
23. *Thorbecke W., Kato A.* Exchange rates and the Swiss economy // Journal of Policy Modeling. — 2018. — Т. 40. — No. 6. — P. 1182–1199
24. *Thorbecke W., Pai H. K.* The sophistication of East Asian exports // Journal of the Asia Pacific Economy. — 2015. — Т. 20. — No. 4. — P. 658–678.
25. *Weldemicael E.* Determinants of export sophistication // The University of Melbourne, mimeo, 2012.
26. *Weldemicael E.* Technology, trade costs and export sophistication // The World Economy. — 2014. — Т. 37. — No. 1. — P. 14–41.
27. *IMF database* [Электронный ресурс] // International Monetary Fund. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=67&pr1.y=10&c=193%2C924%2C922%2C536%2C112%2C111%2C542&s=NGDP_R%2CPPPGDP%2CNGDP_D&grp=0&a=#download (дата обращения: 12.10.2019).
28. *OECD Database.* [Электронный ресурс] // The Organisation for Economic Co-operation and Development. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIxE_i4# (дата обращения: 12.10.2019).

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *SHCHegoleva N. G.* Gravitacionnaya model' v ocenke effektivnosti valyutnoj integracii // Finansy, den'gi, investicii. — 2015. — № 1–2 (53–54). — S. 3–6.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

С. В. Орехова¹

Уральский государственный экономический университет
(Екатеринбург, Россия)

А. В. Мисюра²

Уральский государственный экономический университет
(Екатеринбург, Россия)

Ю. С. Баусова³

Уральский государственный экономический университет
(Екатеринбург, Россия)

УДК: 330.88

СТРАТЕГИЯ VS. БИЗНЕС-МОДЕЛЬ: ЭВОЛЮЦИЯ И ДИФФЕРЕНЦИАЦИЯ

Статья посвящена научному обзору тенденций и закономерностей, обуславливающих смещение исследований от стратегий к бизнес-моделям в управленческой науке. Методологический базис работы опирается на совокупность традиционных теорий, входящих в парадигму стратегического управления, а также концепции бизнес-моделей и платформенной экономики. Изучен генезис и предпосылки возникновения теоретических оснований, на которых базировалось управление бизнесом в XX–XXI вв. Исследованы различные точки зрения на соотношение понятий «стратегия» и «бизнес-модель» в менеджменте. Выделен ряд факторов, обуславливающих переход к краткосрочной модели управления фирмой. Определено, что изменение базовой аналитической конструкции в менеджменте вызвано неоднородностью элементов управления организацией; трансформацией управленческой логики «от настоящего к будущему»; включением микросреды в экосистему бизнеса и другими аспектами. Результаты научного обзора могут быть использованы в дальнейших эмпирических исследованиях и для создания методических подходов к разработке актуального управленческого инструментария на основе концепции бизнес-моделей.

Ключевые слова: бизнес-модель, стратегия, стратегическое управление, менеджмент, эволюция менеджмента.

¹ Орехова Светлана Владимировна — д.э.н., доцент, заведующий кафедрой экономики предприятий, Уральский государственный экономический университет, e-mail: bentarask@list.ru, ORCID: 0000-0001-8357-869X.

² Мисюра Андрей Васильевич — аспирант, Уральский государственный экономический университет, e-mail: avt@proa.ru, ORCID: 0000-0001-5116-322X.

³ Баусова Юлия Сергеевна — специалист Управления по научно-исследовательской работе, Уральский государственный экономический университет, e-mail: aceclub@list.ru, ORCID: 0000-0002-5311-3901.

Цитировать статью: Орехова С. В., Мисюра А. В., Баусова Ю. С. Стратегия vs. бизнес-модель: эволюция и дифференциация // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 160–181.

S. V. Orekhova

Ural State University of Economics
(Ekaterinburg, Russia)

A. V. Misyura

Ural State University of Economics
(Ekaterinburg, Russia)

Yu.S. Bausova

Ural State University of Economics
(Ekaterinburg, Russia)

JEL: D21, M21

STRATEGY VS. BUSINESS MODEL: EVOLUTION AND DIFFERENTIATION

The paper offers an overview of the trends and patterns behind researchers' focus shifting from strategies to business models in the sphere of management. Methodologically, the study rests on the set of traditional theories included in the strategic management paradigm, as well as the concepts of business models and platform economy. The authors examine various standpoints on the correlation between the terms "strategy" and "business model" in management and trace the genesis and prerequisites for the emergence of theoretical foundations that underlied business management in the 20th-21st centuries. We identify a number of factors behind the transition to a short-term model of company management. The paper demonstrates that a shift in the basic analytical management construct is due to heterogeneous elements of organization management, transformation of management logic "from the present to the future", the inclusion of microenvironment in the business ecosystem, etc. The research results can be of use in further empirical studies and in devising the methodological approaches to the development of relevant management tools based on the concept of business models.

Keywords: business model, strategy, strategic management, platform economy, management evolution.

To cite this document: Orekhova S. V., Misyura A. V., Bausova Yu.S. (2020) Strategy vs. business model: evolution and differentiation. Moscow University Economic Bulletin, (3), 160–181.

Введение

Размывание границ рынков, смена институционального контекста, переход на принципы экономики совместного потребления дают основания считать, что любой способ организации бизнеса (даже ремесленный) нельзя назвать традиционным. Цифровые технологии, являясь ча-

стью экономических, культурных и социальных отношений в системе производства, распределения, обмена и потребления [Силин, Анимица, 2018, с. 20], меняют механизмы управления транзакциями и в результате открывают новые способы межфирменного обмена [Шерешева, 2010] и конфигурации бизнес-моделей.

Статистика исследований демонстрирует существенный всплеск интереса к феномену «бизнес-модель» в сравнении с устоявшейся аналитической конструкцией «стратегия фирмы»¹ (см. рис. 1). Углубленному изучению проблематики бизнес-моделей посвящены специальные выпуски научных журналов² и даже профильные периодические издания³.

Стратегия как базовая управленческая схема господствует с 1960-х гг. по сей день на многих предприятиях. Этот факт объясняется простотой, логичностью и широким перечнем инструментов стратегического анализа, которые легко использовать на практике.

Концепция бизнес-модели совсем недавно перешла из «доаналитического» (термин из [Катькало, 2003, с. 8]) периода развития, основанного на кейсах конкретных компаний, в плоскость научного осмысления и систематизации теории. В самом широком смысле бизнес-модель трактуется как архитектура бизнеса, определяющая линию поведения и способы генерирования рента фирмы. Такое определение дает широкие возможности для терминологических дискуссий и «миксование» с прежними представлениями об управлении бизнесом.

Целью настоящего исследования является выявление причин взрывного интереса к феномену бизнес-моделей. Данный исследовательский вопрос предполагает поэтапное решение трех задач:

- 1) изучение эволюции теорий управления от стратегии фирмы к бизнес-модели;
- 2) критический анализ подходов к соотношению понятий «бизнес-модель» и «стратегия фирмы»;
- 3) систематизация причин (преимуществ) использования аналитической конструкции бизнес-модели в текущих экономических условиях.

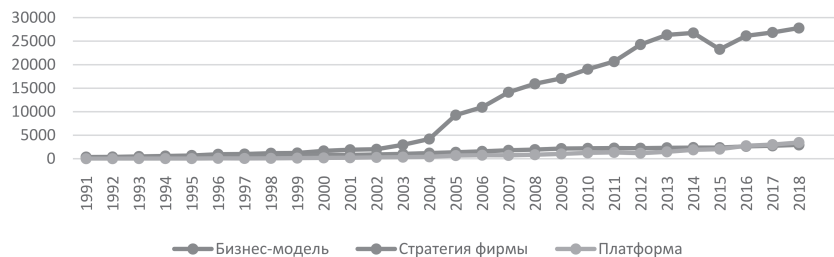
¹ Отбор источников в базах данных осуществлялся по поисковым запросам «стратегия фирмы» (“strategy of firm” or “firm strategy”) и «бизнес-модель» (“business model”) в экономических разделах (в Scopus — «Business, Management and Accounting» и «Economics, Econometrics and Finance»; в Web of Science — «Economics», «Management» и «Business»; в РИНЦ — «Экономика. Экономические науки» и «Организация и управление»).

² Long Range Planning. 2010. Vol. 43. Issues 2–3. Business Models; Long Range Planning. 2013. Vol. 46. Issue 6. Managing Business Models for Innovation, Strategic Change and Value Creation; Управленец. 2017. № 4(68). Тематический выпуск «Современные бизнес-модели: сети, гибриды, платформы».

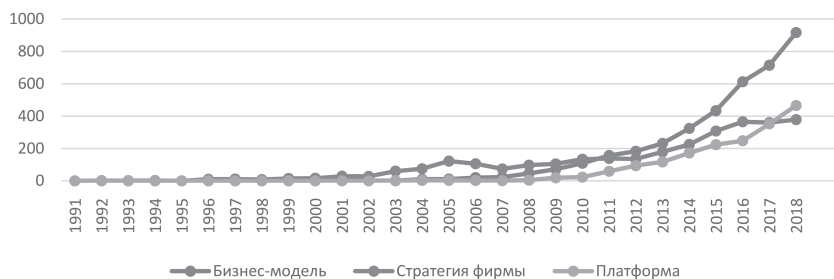
³ Journal of Business Models. Издатель: Университет Ольборга (г. Копенгаген, Дания). URL: <https://journals.aau.dk/index.php/JOBM>



а) база данных Web of Science



б) база данных Scopus



в) база данных РИНЦ

Рис. 1. Статистика исследований по темам «стратегия», «бизнес-модель» и «платформа» в базах данных Web of Science, Scopus и РИНЦ за 1991–2018 гг.

Источник: составлено авторами.

Предлагаемые авторами оценки происходящих трансформаций в управленческой науке базируются на данных работ по экономике и менеджменту фирм, опубликованных в первую очередь в изданиях периодической печати. Этот методологический принцип отбора изучаемых источников следует отметить особо, поскольку оба термина — «стратегия» и «бизнес-модель» — используются довольно широко в практике других наук (например, «бизнес-модель» — в теории и анализе информационных систем, программировании; «стратегия» как некий алгоритм действий — во всех отраслях исследований, включая военное дело, медицину и пр.).

Эволюция теорий управления: от стратегии к бизнес-модели

Стратегия — установление основных долгосрочных целей и задач предприятия и выработка программы действий и распределения ресурсов, необходимых для достижения этих целей [Chandler, 1962, p. 16]. Наиболее полное изложение стратегии как плана предложил И. Ансофф [Ansoff, 1965]. Уже тогда была предложена последовательность шагов, создающих для предприятия «мостик» от будущего к настоящему¹.

В работах 1970-х гг. стратегическое планирование было отделено от стратегического управления [Schendel, Hatten, 1972; Mintzberg, 1978; Hofer, Schendel, 1978]. Ключевыми моментами были признаны характер принимаемых решений и учет прежних ошибок. Позже Г. Минцберг выделил три принципиальных заблуждения школы планирования: о предопределении будущего, об отделении планирования от выработки стратегии и о возможности тотальной формализации [Mintzberg, 1994].

В 1980-е гг. с усилением конкуренции возникло новое течение в парадигме стратегического управления — школа позиционирования (отраслевой подход). Ее автор, М. Портер, трактовал стратегию как «создание уникальной и ценной позиции, предполагающей различный набор действий» [Porter, 1996, p. 68]. За счет понятного методического аппарата идеи о формировании сильных рыночных позиций в отрасли получили широкое распространение у практиков и были развиты в работах о стратегических бизнес-единицах, бенчмаркинге, рыночных нишах и сегментировании.

В то же время операционализация подхода показала, что стратегии позиционирования носят краткосрочный характер и еще более усиливают внутриотраслевую конкуренцию. Эти факторы в совокупности с диффузией рынков в 1990-е гг. опять привели к пересмотру основ стратегического управления. Стратегия в этот период рассматривается как источник и механизм создания устойчивых конкурентных преимуществ. Данную логику поддерживала ресурсная и другие концепции (TQM, lean production, BPM и др.), которые связывали успех бизнеса с внутренней средой.

В 2000-х гг. рост неопределенности и сложности рынков привел к пониманию, что трудно копируемые ресурсы и процессы могут стать для компании «камнем на шее» в долгосрочной перспективе. Поэтому вектор исследований сместился в сторону проактивных стратегий, рассматриваемых как опережающее создание и развитие уникальных ресурсов, способностей и ключевых компетенций [Прахалад, Хамел, 2003].

Таким образом, эволюция научных представлений о стратегическом управлении демонстрирует его модификацию от стационарной конструкции к динамической проактивной системе показателей и действий (табл. 1).

¹ Именно в этом направлении.

Таблица 1

Эволюция концепции стратегического управления

Этапы (годы)	Господствующие концепции (теории)	Идея подхода	Причины возникновения подхода	Недостатки подхода
1-й этап — Стратегия как план				
1960-е гг.	Зарождение теорий стратегического управления (A. D. Chandler, H. I. Ansoff)	Стратегия — ключевой инструмент планирования	Рост, автоматизация и бюрократизация компаний	Стационарные представления об организации
2-й этап — Стратегия как действие				
1970-е гг.	Концепция «развивающейся стратегии» (H. Mintzberg)	Отделение стратегического управления от стратегического планирования	Снижение эффективности крупных компаний, рост конкуренции	Изменение стратегии методом проб и ошибок
1980-е гг.	Концепция конкурентных стратегий (M. Porter)	Формирование сильных рыночных позиций в отрасли	Рост конкуренции	Акцент только на внешнюю среду
3-й этап — Стратегия как источник и механизм создания устойчивых конкурентных преимуществ				
1990-е гг.	Ресурсный подход (B. Wernerfelt и др.)	Стратегия — набор шагов для формирования устойчивых конкурентных преимуществ фирмы, имеющей организационно-управленческую природу	Смещение рынков, отраслей, обновленный рост конкуренции	Акцент только на внутреннюю среду
2000-е гг.	Теория ключевых компетенций (C. K. Prahalad, G. Hamel); Теория динамических способностей (D. Teece)	Динамический характер стратегий, самообучение фирм	Рост скорости изменений и неопределенности	Сложная операционализация подхода

Источник: составлено авторами на основе [Катякало, 2006].

Вместе с тем постоянная трансформация идеологии стратегического управления приводит к полемике мнений относительно того, как его трактовать. Эта дискуссия давно перешла в плоскость учебной литературы, тем не менее авторы так и не выработали единого подхода, предлагая считать стратегическое управление совокупностью правил [Ансофф, 1965], процессом [Shendel, Hatter, 1972; Higgins, 1983; Thompson, Strickland, 1995; Медведев, 2014], набором решений и действий [Pearce, Robinson, 1985; Гурков, 2004], проактивным стилем управления [Катькало, 2006] и пр. В целом данная концепция характеризуется: 1) управлением от будущего к настоящему; 2) ориентацией на долгосрочные цели и достижение преимуществ в сравнении с конкурентами; 3) комплексом упорядоченных решений по адаптации к окружению.

К началу XXI в. возник ряд обстоятельств, предопределивших снижение эффективности использования конструкции «стратегия фирмы». *Во-первых*, скорость и непредсказуемость вектора трансформации рынков «возвращают на землю» сторонников долгосрочного планирования. Такой подход к управлению подразумевает «выбор без выбора», поскольку при изменении стратегии компания все равно движется к ранее поставленной цели, не задаваясь вопросом, насколько эта цель желанна в меняющихся условиях.

Второе обстоятельство связано с появлением новых форм организации бизнеса — двусторонних и многосторонних платформ, экосистем, гибридов. Это дало основания для нового витка исследований эффективности фирмы и параметров, которые на нее влияют. Разработка стратегии как инструмент менеджмента в текущих условиях является весьма узким.

В-третьих, логика стратегического управления априорно предполагает подстройку к имеющимся условиям. Как отмечает Р. МакГраф, «выбор позиции в отрасли приводит к тому, что стратегический вектор довольно трудно изменить» [McGrath, 2010, p. 248]. Это означает, что вопрос креативности и инновационности уже является эндогенно заданной, зависимой от лидеров рынка и/или государства переменной.

Попытка адаптировать научную конструкцию стратегического менеджмента под эти обстоятельства привела к учету максимального количества факторов, влияющих на выбор компании (см., например: [Zollo, Minoja, Coda, 2017]). Текущее состояние бизнеса здесь тоже является одним из факторов, а фокус по-прежнему остается на его перспективах и целях. Ряд авторов говорят о «стратегическом адаптивном управлении» как синтезе регулятора и методов управления в зависимости от изменения параметров объекта или внешней среды [Плахин, 2018; Пономарев, 2017]. Такой подход позволяет осуществлять выбор альтернатив реализации цели, но не менять ее.

Таким образом, «благая» идея о необходимости смотреть в будущее и реализовывать конкретную цель на практике становится камнем прет-

кновения. Стратегия одновременно обладает свойствами детерминированности и стохастичности. Прямым следствием такой двойственности является дихотомия интерпретации стратегии фирмы. Так, в работе [Barlett, Ghoshal, 1989] доказано наличие проблем между реальными интересами менеджеров и стратегическим управлением. Гибкость на локальном уровне и централизация действий на глобальном (стратегия) никак не увязываются. Выяснено также, что инновации часто возникают на «периферии» управления, а не в системе стратегических планов фирмы.

Д. Абель предложил концепцию «двойных стратегий» [Abell, 1999], согласно которой компании должны иметь одну стратегию для настоящего, а другую — для будущего. Дж. Джонсон и А. С. Хафф [2005, с. 34] также пишут: «Исследования процессов, поведения и ресурсная теория ставят под сомнение традиционное представление о стратегии как о вотчине высшего руководства и логичном продукте грандиозных планов». Авторы вводят в оборот термин «повседневная стратегия», понимая под ним текущую эффективность и организационное поведение.

В начале XXI в. стало очевидным, что использование конструкта «стратегия фирмы» не дает внятных ответов на вопросы о «выявлении причин и механизмов различного поведения и результатов фирм» [Каткало, 2006, с. 82]. Это привело к возврату управленческой позиции предприятий от будущего к оценке состояния дел в настоящем и, как следствие, возникновению новой единицы анализа в менеджменте — бизнес-модели.

Концепция бизнес-модели: эволюция и содержание

Основы концепции «бизнес-модель» были заложены еще в работе [Drucker, 1954], однако за отправную точку принимается исследование П. Тиммерса [Timmers, 1998], опубликованное в разгар «эры доткомов». Спустя 20 лет Д. Тис [Teese, 2018, р. 41] отметил, что определений бизнес-моделей почти столько же, сколько и самих бизнес-моделей. Так, дефиниции данного термина включают архитектуру [Timmers, 1998; Doleski, 2015; Teese, 2018], истории [Magretta, 2002], логику [Chesbrough, Rosenbloom, 2002; Shafer, Smith, Linder, 2005], инструмент [Osterwalder, Pigneur, Tucci, 2005; Стрекалова, 2009], систему [Baden-Fuller, Haefliger, 2013], метод ведения [Котельников, 2007], организации [Романова, 2019], описания [Чугумбаев, 2016] бизнеса и др.

В целом бизнес-модель представляет собой архитектуру бизнеса (это может быть фирма, платформа, экосистема и т.д.), обуславливающую ее линию поведения в отношении способов генерирования рента. Эта линия поведения (соответственно и архитектура) регулируется во времени и пространстве в зависимости от меняющихся условий и контекстов.

Растущее число и практическая направленность исследований оказывают негативное влияние на целостное понимание феномена бизнес-мо-

делей. В работах [Foss, Saebi, 2017; Стрекалова, 2009; Фролова, Кравченко, 2012; W. Wirtz et al., 2016; Peric, Durkin, Vitezic, 2017; Fjeldstad, Snow, 2018] изучается эволюция данного вопроса. Авторская систематизация в рамках семи школ изучения бизнес-моделей [Gassman, Frankenberger, Sauer, 2016] обнаруживает ряд закономерностей в их интерпретации (табл. 2).

Таблица 2

Эволюция подходов к определению бизнес-моделей

Этап	Период	Содержание подхода	Представители
1. Технологический	1998—2002 гг.	Концепция бизнес-модели рассматривается в русле электронной коммерции, технологических инноваций	Timmers [1998]; Amit, Zott [2001]; Hawkins [2002]; Chesbrough, Rosenbloom [2002]
2. Финансово-экономический	2000—2005 гг.	Основное внимание уделяется выявлению новых источников дохода и поддержанию устойчивых финансовых потоков на перспективу	Stewart, Zhao [2000]; Chesbrough, Rosenbloom [2002]; Osterwalder, Pigneur, Tucci [2005]; Teece [2010]
3. Операционный	2001—2005 гг.	Бизнес-модель рассматривается как конфигурация, позволяющая компании создавать, предлагать и доставлять ценность. Концентрация на внутренних процессах и ресурсах	Amit, Zott [2001]; Osterwalder, Pigneur, Tucci [2005]; Teece [2010]; Wirtz et al. [2016]
4. Стратегический	2002—2005 гг.	В центре внимания — стратегические аспекты деятельности компании, ее конкурентные преимущества, рыночное позиционирование, организационные границы, идентификация стейхолдеров. Происходит разделение понятий «бизнес-модель» и «стратегия»	Magretta [2002]; Shafer et al. [2005]; Casadesus-Masanell, Ricart [2010]; Baden-Fuller, Haefliger [2013]
5. Интегрирующий	2005 г. — наст. вр.	Комплексный подход к определению бизнес-модели, интегрирующий в себе предыдущие этапы	Morris, Schindehutte, Allen [2005]; Chesbrough, di Minin, Piccaluga [2013]; Doleski [2015]
6. Структурный	2008 г. — наст. вр.	Первостепенная роль отводится отношениям между ключевыми подсистемами бизнеса	Osterwalder, Pigneur [2010]; Третьяк, Климанов [2016]
7. Системный	2008 г. — наст. вр.	Предполагается, что бизнес-система взаимосвязана с окружающей средой и открыта для ее влияния	Чесбро [2008]; Baden-Fuller, Haefliger [2013]

Источник: составлено авторами.

Одновременно с уточнением терминологического аппарата бизнес-модели ведутся попытки ее структурирования. Например, работа [Johnson, Christensen, Kagermann, 2008] полностью сконцентрирована на структурном аспекте бизнес-моделей; [Morris et al., 2005] выявили 24 ключевых слова — элементов бизнес-модели. Аналогичные перечни, составленные в работах [Shafer, Smith, Linder, 2005] и [Osterwalder, Pigneur, Tucci, 2005], охватывают более 40 элементов каждый. В результате ретроспективного анализа исследований нами выявлено 96 элементов бизнес-моделей. Группировка схожих по смыслу компонентов¹ позволила сократить их число до 28 (табл. 3). Отбор источников осуществлялся среди наиболее цитируемых работ о бизнес-моделях, ставших уже классическими. Особое внимание уделено публикациям исследователей, специализирующихся на теоретических аспектах бизнес-моделей, а также с учетом эволюционных тенденций в развитии данной проблематики.

Среди главных линий в изучении бизнес-моделей в настоящее время можно назвать интерес к причинам (выгодам) их открытости (open business models (см., например: [Teece, 2018]), инновационности (business model innovation (см., например: [Foss, Saebi, 2015]) и сетевой направленности (network-based business models (см., например, [Klimanov, Tretyak, 2019])). Последний вектор исследований набирает все большую популярность, поскольку в фокусе находится уже не одна фирма, а их сеть (экосистема), что дает возможность для оценки новых аспектов эффективности отдельных субъектов рынка. Вопросы инновационности и вовлеченности в экосистемы исследуются как фактор длительности жизненного цикла бизнес-моделей [Lee, Shin, 2018].

Стратегии vs. бизнес-модели: точки пересечения

Проведенный анализ (табл. 3) показал, что структура бизнес-модели включает ряд блоков, один из которых («Организация бизнеса») очевидным образом напоминает элементы стратегического управления. Данный факт ставит перед исследователями вопрос о том, как состыкуются между собой аналитические пазлы «стратегия фирмы» и «бизнес-модель». С одной стороны, в работах выделяется ряд принципиальных отличий бизнес-модели от стратегии как 1) новой единицы анализа; 2) системного представления о том, «как делать бизнес»; 3) описания границ деятельности; 4) фокуса на создании ценности [Zott, Amit, Massa, 2011, p. 1038; Климанов, Третьяк, 2014, с. 112]. С другой стороны, вопрос примата стратегии или модели бизнеса напоминает известную задачу «о курице и яйце».

¹ Например, элемент «доход» (revenue) включает такие вариации, как «потоки поступления доходов» (revenue stream), «механизм получения дохода» (revenue mechanism), «модель получения доходов» (revenue model) и др.

Таблица 3

Структура бизнес-модели

Автор(ы)	Структурный элемент																							
	Монетизация	Организация бизнеса						Рынок			Ценность				Потребители		Ресурсы							
	Прибыль/выгода	+																Технологии/инновации					+	
	Доход	+		+	+														Факторы производства				+	
	Издержки					+													Ресурсы				+	
			+	+																		+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		
																						+		

Автор(ы)	Структурный элемент													
	Монетизация	Организация бизнеса					Рынок				Ценность			Потребители
														Ресурсы
														Факторы производства
														Ресурсы
														Целевой рынок (сегмент)
														Профиль клиента
														Взаимоотношения с клиентами
														Сегменты потребителей
														Каналы распределения
														Цепочка ценности
														Сеть создания ценности
														Доставка
														Присвоение
														Предложение
														Создание
														Внешняя среда
														Конкуренты
														Партнеры
														Маркетинг-микс
														Бизнес-процесс
														Управление
														Организационная структура
														Содержание
														Продукт/услуга
														Стратегия
														Бизнес-деятельность
														Издержки
														Доход
														Прибыль/выгода
Johnson, Christensen, Kagermann (2008)														
Richardson (2008)														
Стрекалова (2009)														
Demil, Lecocq (2010)														
Ostervolter, Pigneur (2010)														
Teece (2010)														
Runfola, Rosati, Guercini (2013)														
Bocken, Short, Rana, Evans (2014)														
Климанов, Третьяк (2014)														
Taran, Boer, Lindgren (2015)														
Abdelkafi, Tauscher (2016)														
Roome, Louche (2016)														
Орехова (2018a)														

Проблема разграничения стратегического управления и оперативного не является новой. А. Чандлер писал: «Тезис о том, что различные организационные формы являются результатом различных моделей роста, может быть сформулирован более точно, если планирование и реализация такого роста будут пониматься как стратегия, а организационная форма, разработанная для административного управления этими возросшими в объемах видами деятельности и ресурсами, — как структура» [Chandler, 1962, р. 15–16]. Идея о том, что организационная структура есть способ реализации стратегии, поддерживалась и другими ведущими учеными по менеджменту тех лет (см., например: [Andrews, 1971; Williamson, 1975; Rumelt, 1982]).

Одновременно с этим Л. Грейнер [1972], а затем и Т. Питерс [Peters, 1992] доказывали обратную причинно-следственную связь понятий «стратегия фирмы» и «организационная структура». Их подход основывался на учете феномена path dependency и предполагал, что фирма разрабатывает стратегию на этапе создания, а затем уже выстраивает бизнес-модель. В этой связи стратегический выбор будет определяться издержками переключения одной бизнес-модели на другую в краткосрочном (первоначальные инвестиции) и среднесрочном (издержки по адаптации работников) периодах [Орехова, 2018].

Дальнейшая систематизация исследований дает представление, что на текущем этапе четкие границы между стратегией и бизнес-моделью так и не установлены (табл. 4).

Таблица 4

**Соотношение понятий «стратегия» и «бизнес-модель»
в исследованиях**

Авторы	Описание
Бизнес-модель зависит от стратегии	
А. Чандлер (1962), К. Эндрюс (1971), О. Уильямсон (1975)	Бизнес-модель рассматривается как организационная структура (уз.), которой подчинена стратегия
P. Timmers (1998), G. Hamel (2000), H. Chesbrough и R. Rosenbloom (2002)	Бизнес-модель имеет стратегическую направленность и состоит из стержневой стратегии, стратегических ресурсов, профиля клиента и цепочки создания ценности
H. Tikkanen, J.-A. Lamberg, P. Parvinen, J.-P. Kallunki (2005)	Стратегия определяет направление развития бизнес-модели, увязывает все ее компоненты
C. Zott, R. Amit (2008)	Стратегия базируется на полной информации, бизнес-модель — на фрагментарной

Авторы	Описание
Стратегия и бизнес-модель — взаимозависимые понятия	
R. G. McGrath (2010), R. Casadesus-Masanell и J. Ricart (2010)	Бизнес-модель — это способ определения стратегии, отражение реализованной стратегии фирмы. И стратегия, и модель отвечают на вопрос «как добиться устойчивых конкурентных преимуществ», но стратегия дает план во времени, а бизнес-модель — в пространстве. Связь между ними — тактика
Д. Е. Климанов и О. А. Третьяк (2014)	Приоритет бизнес-модели или стратегии зависит от факторов рынка и силы самой фирмы
Бизнес-модель и бизнес-стратегия не пересекаются	
J. Magretta (2002), M. Dubosson-Torbay, A. Osterwalder, Y. Pigneur (2002), M. Morris, M. Schindehutte, J. Allen, (2005)	Бизнес-модели имеют отношение к фундаментальным концепциям бизнеса и не принимают во внимание конкуренцию. Бизнес-модели — это структура компании. Стратегия фокусируется на конкуренции и конкурентных преимуществах, а бизнес-модель — на кооперации и создании совместных ценностей
A. Onetti, A. Zucchella, M. V. Jones, P. P. McDougall-Covin (2012)	Стратегия — это путь к достижению конкурентных преимуществ, а бизнес-модель — это одно из этих преимуществ, это вид инновации наряду с технологиями, продуктами и пр.
S. Solaimani и H. Bouwman (2012)	Бизнес-модель — это независимый промежуточный элемент между стратегией и бизнес-процессами
Стратегия зависит от бизнес-модели (стратегия — часть бизнес-модели)	
G. Hamel (2000)	Бизнес-модель всегда имеет стратегическую направленность
S. Shafer, H. Smith, J. Linder (2005)	Бизнес-модель — представление ключевой логики и стратегических инициатив
M. Peric, J. Durkin, V. Vitezic (2017)	Бизнес-модель включает ряд дублируемых со стратегией позиций: миссия, структура, сеть, организация, масштаб, конкуренция, конкуренты.
P. Keen, S. Qureshi (2006) H. Chesbrough (2007) D. J. Teece (2010)	Бизнес-модель определяет принципы, на которых строится стратегия. Стратегия нужна для дифференциации конкурентов

Представленная полемика мнений (табл. 4) существенно снижает аналитическую эффективность конструкторов «бизнес-модель» и «стратегия

фирмы». Логичным выходом представляется выделение их принципиальных отличий (табл. 5)

Таблица 5

**Сравнительный анализ аналитических конструкций «стратегия»
и «бизнес-модель»**

Критерий сравнения	Стратегия	Бизнес-модель
Цель разработки	Выстраивание и поддержание устойчивой рыночной позиции компании с учетом конкуренции	Способы монетизации и управление ценностью
Содержание	План действий для реализации цели	Архитектура бизнеса
Временные границы	Долгосрочная, от будущего к настоящему	Краткосрочная, от настоящего к будущему
Ориентация на внешнюю/внутреннюю среду	Адаптация к внешней среде	Единая экосистема
Эффективность	Акцент на целевой эффективности и эффективности в сравнении с конкурентами	Акцент на организационной эффективности
Важность ресурсов	Учитывается при достижении цели	Учитывается при анализе различных конфигураций бизнеса
Инновации	1) Централизованы и спланированы 2) Стратегия — это инструмент внедрения инноваций	1) Децентрализованы 2) Бизнес-модель — это вид инноваций
Принцип управления	Вертикальный, сверху вниз	Горизонтальный или сетевой

Источник: составлено авторами.

С развитием идеологии бизнес-моделей ее адепты «помещают организацию в центр анализа» [Foss, Saebi, 2015]. Так, в статье [McGrath, 2010] отмечается, что концепция бизнес-модели привлекательна, потому что предполагает изменение способа, которым стратегии разрабатываются, создаются и осуществляются через «экспериментирование, прототипирование и постоянную работу» [р. 248]. Ни один из других подходов, по мнению автора, не дает руководству представления о фирмах в действии и соответственно свободы в выборе траектории развития. Эта мысль высказывается и в работе [Casadesus-Masanell, Ricart, 2010], при этом авторы также выделяют еще одно преимущество концепции бизнес-модели в сравнении со стратегическим управлением — дуализм агрегирования и детализации.

Заключение

Экономическая наука следует за вызовами реальной экономики. Рыночная диффузия в совокупности с тотальной сетевизацией и цифровизацией существенно трансформировали природу фирмы, расширили перечень ее управленческих задач, поставили вопрос о необходимости формулировки нового аналитического конструкта, которым является бизнес-модель. Отмечаемая всеми скоростью изменений диктует переход от долгосрочных планов и намерений к среднесрочным и даже краткосрочным. Соответственно, сканирование компании и ее окружения в режиме «здесь и сейчас», уточнение адекватного реалиям вектора развития значительно сокращают риски ее деятельности.

Мы выделяем три принципиальных момента, отличающих концепцию бизнес-модели от существующих подходов к управлению на основании разработки стратегии.

Во-первых, идеология бизнес-модели фокусирует внимание на экосистеме в целом (устройство и монетизация бизнеса за счет создания ценности), а не на внешнем окружении (адаптация на рынке и поиск преимуществ в сравнении с конкурентами). Расширение границ бизнеса до охвата того, что в маркетинге называется микросредой, приводит к иным представлениям о том, что считать «внутренним взаимодействием». Теперь речь все больше идет о конкуренции между сетями и адаптации к институциональной среде (макросреде), а анализ обменов перешел в плоскость изучения сетевых механизмов координации.

Во-вторых, в стратегическом управлении научный поиск осуществляется в направлении устойчивых конкурентных преимуществ, трактуемых, по Дж. Барни, как долгосрочная значимая выгода от осуществления уникальной стратегии, которая не применяется конкурентами и не может быть ими скопирована. Концепция бизнес-модели изначально признает, что все конкурентные преимущества — временные, поэтому управленческая задача заключается не в формировании устойчивых преимуществ, а в проактивном поиске новых. Бизнес-модель, имея инновационную архитектуру, сама по себе может дать преимущество в издержках, создании ценности и пр.

Можно утверждать, что концепция бизнес-модели предполагает комплексный учет всех элементов бизнеса, включая стратегию, структуру и способы взаимодействия с внешней средой. Идея о неоднородности фирм объясняется теперь не только неоднородностью ресурсов, но и дифференциацией способов генерирования рента и взаимодействия в экосистемах.

В-третьих, бизнес-модель не является однородной во времени. То, что для фирмы является целью сейчас, в будущем может не представлять ценности. Таким образом, в концепции бизнес-модели мы видим обрат-

ный вектор управленческой позиции — «от настоящего к будущему». Имеющаяся конфигурация бизнеса поддерживается path dependency, который также нужно учитывать при адекватной оценке его потенциальных результатов. Конструкт бизнес-модели позволяет системно работать с вводными, объясняющими поведение фирмы и влияющими на ее результативность.

Известным фактом является существование двух особенностей в развитии научных концепций: «эффекта маятника» в отношении роли внешней или внутренней среды в достижении конкурентных преимуществ фирмы; и «эффекта матрешки», когда каждая последующая концепция не отрицает достижений предыдущих, а вбирает в себя наиболее значимые их положения. Представленный научный обзор дает основания считать теорию бизнес-моделей скорее следующим эволюционным шагом в развитии менеджмента организаций, чем абсолютно новой концепцией. С учетом текущего состояния экономики именно такой аналитический конструкт будет полезен бизнесу в оценках и прогнозах его деятельности.

Список литературы

1. *Ансофф И.* Стратегический менеджмент. Классическое издание. — СПб.: Питер, 2009.
2. *Березной А. В.* Инновационные бизнес-модели в конкурентной стратегии крупных корпораций // Вопросы экономики. — 2014. — № 9. — С. 65–81.
3. *Гурков И. Б.* Стратегический менеджмент организации. 2-е изд. — М.: ТЕИС, 2004.
4. *Джонсон Дж., Хафф А. С.* Повседневная инновация/повседневная стратегия // Хэмел Г., Прахалад К., Томас Г., О'Нил Д. Стратегическая гибкость / пер. с англ. — СПб.: Питер, 2005.
5. *Каткало В. С.* Исходные концепции стратегического управления и их современная оценка // РЖМ. — 2003. — № 1. — С. 7–30.
6. *Каткало В. С.* Эволюция теории стратегического управления. — СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2006.
7. *Климанов Д. Е., Третьяк О. А.* Бизнес-модели: основные направления исследований и поиски содержательного фундамента концепции // Российский журнал менеджмента. — 2014. — Т. 12. — № 3. — С. 107–130.
8. *Котельников В. Ю.* Новые бизнес-модели для новой эпохи быстрых перемен, движимых инновациями. — М.: Эксмо, 2007.
9. *Лафта Дж. К.* Эффективность менеджмента организации. — М.: Русская Деловая Литература, 1999.
10. *Медведев А. Г.* Международный менеджмент: стратегические решения в многонациональных компаниях: учебник. — СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2014.
11. *Орехова С. В.* Промышленные предприятия: электронная vs. традиционная бизнес-модель // Terra Economicus. — 2018a. — Т. 16. — № 4. — С. 77–94.
12. *Плахин А. Е.* Методология адаптивного управления промышленной парковой структурой на основе стейкхолдерского подхода // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. — 2018. — № 80(4). — С. 371–377.

13. Пономарев А. Т. Проблемно-ориентированная методология стратегического целеполагания как условие прогрессивного развития общества: социально-экономическое развитие (ч. 2) // Вопросы безопасности. — 2017. — № 4. — С. 1-12.
14. Прахалад К., Хамел Г. Ключевая компетенция корпорации // Вестник Санкт-Петербургского университета. Сер. 8. — 2003. — Вып. 3. — № 24. — С. 23–46.
15. Романова О. А. Эволюция институтов реализации современной промышленной политики // Управленец. — 2019. — Т. 10. — № 3. — С. 14–24.
16. Силин Я. П., Анимича Е. Г. Контуры формирования цифровой экономики в России // Известия Уральского государственного экономического университета. — 2018. — Т. 19. — № 3. — С. 18–25.
17. Стрекалова Н. Д. Концепция бизнес-модели: методология системного анализа // Известия Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена. — 2009. — № 92. — С. 95–105.
18. Третьяк О. А., Климанов Д. Е. Новый подход к анализу бизнес-моделей // Российский журнал менеджмента. — 2016. — Т. 14. — № 1. — С. 115–130.
19. Фролова Л. В., Кравченко Е. С. Формирование бизнес-модели предприятия. — К.: Центр учебной литературы, 2012.
20. Чесбро Г. Открытые бизнес-модели. IP-менеджмент. — М.: Поколение, 2008.
21. Чузунбаев Р. Р. Эталонное управление на основе бизнес-модели совершенства // Учет. Анализ. Аудит. — 2016. — № 1. — С. 58–34.
22. Шерешева М. Ю. Формы сетевого взаимодействия компаний. — М.: ГУ ВШЭ, 2010.
23. Abell D. F. Managing with Dual Strategies: Mastering the Present; Preempting the Future. — N. Y.: Free Press, 1999.
24. Abdelkafi N., Täuscher K. Business models for sustainability from a system dynamics perspective // Organization & Environment. — 2016. — Vol. 29. — P. 74–96.
25. Amit R., Zott C. Value creation in e-business // Strategic Management Journal. — 2001. — Vol. 22. — P. 493–520.
26. Andrews K. R. The Concept of Corporate Strategy. — Homewood, IL: Dow Jones-Irwin, 1971.
27. Ansoff H. I. Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion. — N. Y.: McGraw-Hill Book Co., 1965.
28. Baden-Fuller C., Giudici A., Haefliger S., Morgan M. S. Ideal types, values, profits and technologies. — L.: London School of Economics, 2015.
29. Baden-Fuller C., Haefliger S. Business models and technological innovation // Long Range Planning. — 2013. — Vol. 46. — P. 419–426.
30. Barlett C., Ghoshal S. Managing Across Borders: The Transnational Corporation. — Cambridge, MA: Harvard Business Review Press, 1989.
31. Bocken N. M. P., Short S., Rana P., Evans S. A literature and practice review to develop sustainable business model archetypes // Journal of Cleaner Production. — 2014. — Vol. 65. — P. 42–56.
32. Burney J. B. Firm recourses and sustained competitive advantage // Journal of Management. — 1991. — Vol. 17. — No. 1. — P. 99–120.
33. Casadesus-Masanell R., Ricart J. From strategy to business models and to tactics // Long Range Planning. — 2010. — Vol. 43. — P. 195–215.
34. Chandler A. D., Jr. Strategy and Structure: Chapters in the History of American Enterprise. — Cambridge, MA: MIT Press, 1962.

35. *Chesbrough H.* Business model innovation: It's not just about technology anymore // *Strategy & Leadership*. — 2007. — Vol. 35. — No. 6. — P. 12–17.
36. *Chesbrough H., Minin A. di, Piccaluga A.* Business model innovation path. In: Cinquini L., Minin A. di, Varaldo R. (eds). *New business models and value creation: A service science perspective*. — Milano: Springer-Verlag, 2013.
37. *Chesbrough H., Rosenbloom R.* The role of the business model in capturing value from innovation: Evidence from Xerox Corporation's technology spin-off companies // *Industrial and Corporate Change*. — 2002. — Vol. 11. — P. 529–555.
38. *Demil B., Lecocq X.* Business model evolution: In search of dynamic consistency // *Long Range Planning*. — 2010. — Vol. 43. — No. 2. — P. 227–246.
39. *Doleski O.* Integrated business model. Applying the St. Gallen management concept to business models. — Wiesbaden: Springer Gabler, 2015.
40. *Dubosson-Torbay M., Osterwalder A., Pigneur Y.* E-business model design, classification, and measurements // *Thunderbird International Business Review*. — 2002. — Vol. 44. — No. 1. — P. 5–23.
41. *Foss N. J., Saebi T.* Business Model Innovation: The Organizational Dimension. Oxford Scholarship Online: April 2015.
42. *Foss N. J., Saebi T.* Fifteen years of research on business model innovation: How far have we come, and where should we go? // *Journal of Management*. — 2017. — Vol. 43. — No. 1. — P. 200–227.
43. *Hamel G.* Leading the revolution. — Boston: Harvard Business School Press, 2000.
44. *Hawkins R.* The phantom of the marketplace: Searching for new e-commerce business models // *Euro CPR* 2002. Barcelona, March, 24–26, 2002.
45. *Hedman J., Kalling T.* The business model concept: Theoretical underpinnings and empirical illustrations // *European Journal of Information Systems*. — 2003. — Vol. 12. — P. 49–59.
46. *Higgins J. M.* Organization Policy and Strategic Management: Text and Cases. — Chicago: The Drydent Press, 1983.
47. *Hofer C. W., Schendel D.* Strategy Formulation: Analytical Concepts. — St. Paul, MN: West Publishing, 1978.
48. *Hoskisson R. E., Hitt M. A., Wan W. P., Yiu D.* Theory and Research in Strategic Management: Swings of the Pendulum // *Journal of Management*. — 1999. — Vol. 25. — No. 3. — P. 417–456.
49. *Johnson M., Christensen C., Kagermann H.* Reinventing our business model // *Harvard Business Review*. — 2008. — Vol. 86. — No. 12. — P. 50–59.
50. *Keen P., Qureshi S.* Organizational Transformation Through Business Models: A Framework for Business Model Design // *System Sciences, HICSS'06. Proceedings of the 39th Annual Hawaii International Conference, 2006*, 8: 206b–206b.
51. *Lecocq X., Demil B., Warnier V.* Le Business Model, un Outil d'Analyse Stratégique // *L'Expansion Management Review*. — 2006. — Vol. 123. — P. 50–59.
52. *Magretta J.* Why business models matter? // *Harvard Business Review*. — 2002. — Vol. 80. — No. 5. — P. 86–92.
53. *Mahadevan B.* Business models for Internet-based E-Commerce. An Anatomy // *California Management Review*. — 2000. — Vol. 42. — No. 4. — P. 55–69.
54. *McGrath R. G.* Business Models: A Discovery Driven Approach // *Long Range Planning*. — 2010. — Vol. 43. — P. 247–261.

55. *Mintzberg H.* 1994. The Rise and Fall of Strategic Planning. — N. Y.: Free press. P. 221–321.
56. *Mintzberg H.* Patterns in strategy formulation // *Management Science*. — 1978. — Vol. 24. — No. 9. — P. 934–948.
57. *Morris M., Schindehutte M., Allen J.* The entrepreneur's business model: Toward a unified perspective // *Journal of Business Research*. — 2005. — Vol. 58. — P. 726–735.
58. *Onetti A., Zucchella A., Jones M. V., McDougall-Covin P. P.* Internationalization, innovation and entrepreneurship: Business models for new technology-based firms // *Journal of Management and Governance*. — 2012. — Vol. 16. — P. 337–368.
59. *Osterwalder A., Pigneur Y.* Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers. — New Jersey: Wiley, 2010.
60. *Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C.* Clarifying business models: Origins, present, and future of the concept // *Communications of the Association for Information Systems*. — 2005. — Vol. 16. — P. 1–25.
61. *Pearce J. A., Robinson R. B. Jr.* Strategic Management: Strategy Formulation and Implementation. 2d ed. — Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, 1985.
62. *Peric M., Durkin J., Vitezić V.* The constructs of a business model redefined: A half-century journey // *SAGE Open*. — 2017. — Vol. 7. — No. 3. — P. 1–13.
63. *Peters T.* Liberation Management. — N. Y.: Knopf, 1992.
64. *Porter M. E.* What Is Strategy? // *Harvard Business Review*. — 1996. — Vol. 74. — No. 6. — P. 61–78.
65. *Richardson J.* The business model: an integrative framework for strategy execution // *Strategic Change*. — 2008. — Vol. 17. — P. 133–144.
66. *Roome N., Louche C.* Journeying toward business models for sustainability: A conceptual model found inside the black box of organizational transformation // *Organization & Environment*. — 2016. — Vol. 29. — P. 11–35.
67. *Rumelt R. P.* Diversification strategy and profitability // *Strategic Management Journal*. — 1982. — Vol. 3. — No. 4. — P. 359–369.
68. *Runfola A., Rosati M., Guercini S.* New business models in online hotel distribution: Emerging private sales versus leading IDS // *Service Business*. — 2013. — No. 7. — P. 183–205.
69. *Schendel D. E., Hatten K. J.* Business policy or strategic management: A broader view for an emerging discipline // *Academy of Management Proceedings*. — 1972. — No. 1. — P. 99–102.
70. *Shafer S., Smith H., Linder J.* The power of business models // *Business Horizons*. — 2005. — Vol. 48. — P. 199–207.
71. *Solaimani S., Bouwman H.* A framework for the alignment of business model and business processes // *Business Process Management Journal*. — 2012. — Vol. 18. — No. 4. — P. 655–679.
72. *Stewart D., Zhao Q.* Internet marketing, business models and public policy // *Journal of Public Policy and Marketing*. — 2000. — Vol. 19. — P. 287–296.
73. *Taran Y., Boer H., Lindgren P.* A Business Model Innovation Typology // *Decision Sciences*. — 2015. — Vol. 46. — No. 2. — P. 301–331.
74. *Teece D.* Business models, business strategy and innovation // *Long Range Planning*. — 2010. — Vol. 43. — P. 172–194.
75. *Thompson A. A., Strickland A. J.* Grafting & Implementing Strategy. — IRWIN Press, 1995.

76. *Tikkanen H., Lamberg J.-A., Parvinen P., Kallunki J.-P.* Managerial cognition, action and the business model of the firm // *Management Decision*. — 2005. — Vol. 43. — No. 6. — P. 789–809.
77. *Timmers P.* Business models for electronic markets // *Electronic Markets*. — 1998. — Vol. 8. — No. 2. — P. 3–8.
78. *Wernerfelt B.* A resource-based view of the firm // *Strategic Management Journal*. — 1984. — Vol. 2. — No. 2. — P. 171–180.
79. *Williamson O. E.* *Markets and Hierarchies*. N. Y.: Free Press, 1975.
80. *Wirtz B.* *Electronic Business*. Wiesbaden: Gabler, 2000.
81. *Wirtz B., Pistoia A., Ullrich S., Göttel V.* Business models: Origin, development and future research perspectives // *Long Range Planning*. — 2016. — Vol. 49. — No. 1. — P. 36–54.
82. *Zollo M., Minoja M., Coda V.* Toward an integrated theory of strategy // *Strategic Management Journal*. — 2017. — Vol. 39. — P. 1753–1778.
83. *Zott C., Amit R.* The fit between product market strategy and business model: implications for firm performance // *Strategic Management Journal*. — 2008. — Vol. 29. — No. 1. — P. 1–26.
84. *Zott C., Amit R., Massa L.* The Business Model: Recent Developments and Future Research // *Journal of Management*. — 2011. — Vol. 37. — No. 4. — P. 1019–1042.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Roman Alphabet

1. *Ansoff I.* *Strategicheskiy menedzhment*. Klassicheskoe izdanie. — SPb.: Piter, 2009.
2. *Bereznoy A. V.* Innovatsionnye biznes-modeli v konkurentnoy strategii krupnykh korporatsiy // *Voprosy ekonomiki*. — 2014. — № 9. — S. 65–81.
3. *Gurkov I. B.* *Strategicheskiy menedzhment organizatsii*. 2-e izd. — M.: TEIS, 2004.
4. *Dzhonson Dzh., Khaff A. S.* Povsednevnyaya innovatsiya/povsednevnyaya strategiya // Khemel G., Prakhlad K., Tomas G., O'Nil D. *Strategicheskaya gibkost' / per. s angl.* — SPb.: Piter, 2005.
5. *Kat'kalo V. S.* Iskhodnye kontseptsii strategicheskogo upravleniya i ikh sovremennaya otsenka // *RZhM*. — 2003. — № 1. — S. 7–30.
6. *Kat'kalo V. S.* *Evolutsiya teorii strategicheskogo upravleniya*. — SPb.: Izd-vo «Vysshaya shkola menedzhmenta», 2006.
7. *Klimanov D. E., Tret'yak O. A.* Biznes-modeli: osnovnye napravleniya issledovaniy i poiski soderzhatel'nogo fundamenta kontseptsii // *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta*. — 2014. — T. 12. — № 3. — S. 107–130.
8. *Kotel'nikov V. Yu.* Novye biznes-modeli dlya novoy epokhi bystrykh peremen, dvizhimykh innovatsiyami. — M.: Eksmo, 2007.
9. *Lafta Dzh. K.* *Effektivnost' menedzhmenta organizatsii*. — M.: Russkaya Delovaya Literatura, 1999.
10. *Medvedev A. G.* *Mezhdunarodnyy menedzhment: strategicheskie resheniya v mnogonatsional'nykh kompaniyakh: uchebnik*. — SPb.: Izd-vo «Vysshaya shkola menedzhmenta», 2014.
11. *Orekhova S. V.* Promyshlennyye predpriyatiya: elektronnyaya vs. traditsionnyaya biznes-model' // *Terra Economicus*. — 2018. — T. 16. — № 4. — S. 77–94.
12. *Plakhin A. E.* Metodologiya adaptivnogo upravleniya promyshlennoy parkovoy strukturoy na osnove steekholderskogo podkhoda // *Vestnik Voronezhskogo go-*

- sudarstvennogo universiteta inzhenernykh tekhnologiy. — 2018. — № 80(4). — S. 371–377.
13. *Ponomarev A. T.* Problemno-orientirovannaya metodologiya strategicheskogo tselepolaganiya kak uslovie progressivnogo razvitiya obshchestva: sotsial'no-ekonomicheskoe razvitiye (ch. 2) // *Voprosy bezopasnosti*. — 2017. — № 4. — S. 1–12.
 14. *Prakhalad K., Khamel G.* Klyuchevaya kompetentsiya korporatsii // *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta*. Ser. 8. — 2003. — Vyp. 3. — № 24. — S. 23–46.
 15. *Romanova O. A.* Evolyutsiya institutov realizatsii sovremennoy promyshlennoy politiki // *Upravlennets*. — 2019. — T. 10. — № 3. — S. 14–24.
 16. *Silin Ya. P., Animitsa Ye. G.* Kontury formirovaniya tsifrovoy ekonomiki v Rossii // *Izvestiya Uralskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. — 2018. — Vol. 19. — № 3. — S. 18–25.
 17. *Strekalova N. D.* Kontseptsiya biznes-modeli: metodologiya sistemnogo analiza // *Izvestiya Rossiyskogo gosudarstvennogo pedagogicheskogo universiteta im. A. I. Gertsena*. — 2009. — № 92. — S. 95–105.
 18. *Tret'yak O. A., Klimanov D. E.* Novyy podkhod k analizu biznes-modeley // *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta*. — 2016. — T. 14. — № 1. — S. 115–130.
 19. *Frolova L. V., Kravchenko E. S.* Formirovanie biznes-modeli predpriyatiya. — K.: Tsentr uchebnoy literatury, 2012.
 20. *Chesbro G.* Otkrytye biznes-modeli. IP-menedzhment. — M.: Pokolenie, 2008.
 21. *Chugumbaev R. R.* Etalonnnoe upravlenie na osnove biznes-modeli sovershenstva // *Uchet. Analiz. Audit*. — 2016. — № 1. — S. 58–34.
 22. *Sheresheva M. Yu.* Formy setevogo vzaimodeystviya kompaniy. — M.: Izd. dom GU Vysshaya shkola ekonomiki, 2010.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

М. Л. Васюнина¹

Финансовый университет при Правительстве РФ
(Москва, Россия)

УДК 338.2

К ВОПРОСУ О ПРИЗНАКАХ СОЦИАЛЬНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА: НАУЧНАЯ ДИСКУССИЯ И ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Социальное предпринимательство — динамично развивающееся экономическое и социальное явление, нуждающееся в научном осмыслении и правовой регламентации. Содержание, границы, признаки социального предпринимательства являются предметом активной дискуссии российских и зарубежных ученых. В статье исследуются современные научные подходы к определению социального предпринимательства, обобщаются актуальные теоретические и нормативные позиции в понимании социального предпринимательства и типологии социальных предприятий, анализируются особенности социально ориентированных некоммерческих организаций с учетом проблем социального развития. Автором дается оценка статуса социально ориентированных некоммерческих организаций в Российской Федерации, обосновывается правомерность признания данных организаций в качестве исполнителей государственных услуг в социальной сфере и получателей государственных преференций. Представляются размышления об исключении государственных учреждений из состава социально ориентированных некоммерческих организаций.

Ключевые слова: некоммерческая организация, социальное предприятия, социальное предпринимательство, социально ориентированная некоммерческая организация.

Цитировать статью: Васюнина М. Л. К вопросу о признаках социального предпринимательства: научная дискуссия и правовое регулирование // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 182–199.

¹ Маргарита Леонидовна Васюнина — к.э.н., доцент, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, e-mail: mvasyunina@fa.ru, ORCID: 0000-0002-3737-3607.

M. L. Vasyunina

Finance University under the Government of the Russian Federation
(Moscow, Russia)

JEL: H35, I38, K30

BASIC DETERMINANTS OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP: SCIENTIFIC DISCUSSION AND LEGAL FRAMEWORK

Social entrepreneurship is a developing economic and social phenomenon that needs scientific interpretation and solid legal framework. Russian and foreign researchers are actively discussing the content, boundaries, determinants of social entrepreneurship. The article examines modern approaches to the definition of social entrepreneurship, summarizes the typology of social enterprises, analyzes the characteristics of socially oriented non-profit organizations. The author gives a description of socially oriented non-profit organizations in the Russian Federation, points to the legitimacy of these organizations as a public service and recipients of government preferences and presents the reflections on the exclusion of government institutions from social entrepreneurship.

Keywords: non-profit enterprise, social enterprise, social entrepreneurship, government preferences.

To cite this document: *Vasyunina M. L. (2020) Basic determinants of social entrepreneurship: scientific discussion and legal framework. Moscow University Economic Bulletin, (3), 182–199.*

Современные подходы к определению социального предпринимательства. Расширение сферы социального предпринимательства за счет активного привлечения бизнес-единиц к социальным преобразованиям, вовлечения негосударственных организаций в реализацию государственных услуг социального назначения — мировая тенденция, отражающая одно из современных направлений социальной политики. Социальное предпринимательство снижает остроту проблем в сферах провалов рынков и государства, способствуя формированию социальных ценностей и приоритетов, повышая доступность социальных благ.

Формирование институциональной среды, разработка механизма государственной поддержки социального предпринимательства осуществляются на фоне оживленной дискуссии относительно содержания и квалификационных признаков данного явления. В этой связи необходимый шаг на пути к институализации социального предпринимательства и разработке эффективного механизма его государственной поддержки — определение содержательной и функциональной составляющих социального предпринимательства, позволяющих обозначить его точные границы.

Понятие социального предпринимательства — предмет активной научной дискуссии, в которой различимо несколько направлений. Ряд на-

учных исследований сосредоточен на теме эволюции, границ и типологии социального предпринимательства, подчеркивая сложность отделения данного явления от иных проявлений экономических отношений в социальной сфере [Alter, 2007; Mair, Battilana, Cardenas, 2012; Арай, 2015; Московская и др., 2017]. Иным направлением является оценка и перспективы гибридной формы организации социального предпринимательства. [Pache, Santos, 2013]. Современные исследования сфокусированы на параметрах эффективности и измерении результатов социального предпринимательства.

Обобщение наиболее цитируемых определений позволяет акцентировать внимание на ключевых аспектах социального предпринимательства.

Таблица 1

Определения социального предпринимательства

Определение	Авторы
Социальная миссия как главная движущая сила	
Во-первых, мы рассматриваем социальное предпринимательство как процесс создания ценности путем объединения ресурсов по новым направлениям. Во-вторых, эта комбинация ресурсов предназначена для изучения и использования возможности создания социальной ценности путем стимулирования социальных изменений или удовлетворения социальных потребностей	Mair & Mart, 2006
Социальное предпринимательство стремится создать социальную ценность в качестве основной цели, используя бизнес-концепции для поддержания своей деятельности в достижении этой цели	Weerawardena & Sullivan Mort, 2001
Социальное предпринимательство — это создание жизнеспособных социально-экономических структур, отношений, институтов, организации и практики, которые создают и поддерживают социальный эффект	Fowler, 2000
Социальное предпринимательство касается процессов, связанных с открытием возможностей для создания социального богатства, и организационных процессов, направленных на достижение этой цели. Социальное предпринимательство включает действия и процессы, предпринятые для выявления и использования возможностей в целях повышения общественного благосостояния путем создания новых предприятий или управления существующими организациями инновационным способом	Zahra, Gedajlovic, et al., 2009 Zahra, Rawhouser. et al., 2008
Социальное предпринимательство — экономическая деятельность хозяйствующего субъекта, вне зависимости от организационно-правовой формы, использующего предпринимательский подход, миссия которого привязана к решению конкретной социальной проблемы, нерешаемой вследствие провалов рынка и государства	Арай, 2015

Определение	Авторы
Социальные ценности или экономические цели?	
Социальное предпринимательство заключается в одновременном выполнении экономических, социальных и экологических целей	Haugh, 2007
Социальное предпринимательство может быть определено как использование предпринимательского поведения для социальных целей, а не целей получения прибыли, и возможная прибыль используется в интересах конкретной социальной группы	Hibbert et al., 2002
Социальное предпринимательство распространяется на некоммерческие организации, которые реализуют предпринимательские стратегии для обеспечения финансовой устойчивости, следуя социальной миссии («двойственный эффект»)	Laspragata & Cotten, 2003
Социальное предпринимательство как глобальное явление	
Несмотря на то что многие инициативы происходят на местном уровне, их влияние и последствия, которые вытекают из этого воздействия, не могут быть изолированы и в конечном итоге интегрируются в глобальные изменения	Zahra, Rawhouser. et al., 2008

Таким образом, при определении социального предпринимательства подчеркиваются его особая роль как катализатора социальных преобразований, природа сочетания характеристик разных секторов экономики, поиск инновационных решений, способность к одновременному достижению социального и экономического эффекта, возможность тиражирования опыта в рамках мирового сообщества.

Обобщение результатов научного и экспертного обсуждения социального предпринимательства позволяет выделить два методологических подхода, объединенных пониманием отсутствия конфликта между экономической эффективностью социального предпринимательства и его социальной миссией. В рамках первого подхода социальное предпринимательство определяется как «бизнес с социальной миссией», т.е. как вид коммерческой деятельности, ориентированный на прибыльность при достижении социального результата по отношению к обществу или отдельной социальной группе («двойственная результативность») [Московская и др., 2017, с. 33]. Осознавая социальную проблему, социальный предприниматель управляет ресурсами в ожидании социальных изменений. «Что отличает социальное предпринимательство от коммерческого предпринимательства, так это преобладающий фокус на создании ценности, а не присвоении стоимости» [Santos, 2009, p. 13]. В качестве основных субъектов рассматриваются социальные предприятия — рыночно ориентированные организации, обеспечивающие создание социально значимых благ и не исключающие возможность распределения прибыли между участниками.

Получение прибыли не является основной целью деятельности, что отличает социальное предпринимательство от бизнеса в социальной сфере. Цель социального предпринимательства — больше, чем прибыль [Bosche, 2001]. Финансовая устойчивость и прибыльность определяются как условие реализации социальной миссии и долгосрочного существования. Подобный подход нашел активную реализацию в европейских государствах, соответствуя традиции коллективного социального действия, где социальное предпринимательство представлено деятельностью социальных кооперативов и компаний общественной полезности.

Второй подход расширяет взгляд на социальное предпринимательство, предусматривая некоммерческую деятельность с получением дохода и принятием рисков в рамках реализации социальной миссии. Социальный эффект является основным результатом деятельности. Стремление к безубыточности деятельности сочетается с отсутствием права на распределение прибыли. Получаемый доход реинвестируется на социальные либо операционные задачи. В составе участников социального предпринимательства — некоммерческие (неприбыльные) организации, осуществляющие доходную деятельность. Таким образом, в рамках данного подхода социальное предпринимательство расширяет границы, объединяя субъектов, подчиненных социальной миссии и не рассматривающих получение прибыли в качестве основной цели деятельности. Данный контекст в большей мере характерен для англосаксонской традиции социального предпринимательства [Braunerhjelm, Hamilton, 2012, p. 5].

Признаки социального предпринимательства. Предпринимательство в социальной сфере или социальное предпринимательство. Определение содержательных характеристик социального предпринимательства требует понимания его особенностей.

Во-первых, социальное предпринимательство — инновационная деятельность, ориентированная на социальные трансформации. Социальное предпринимательство способно формировать инициативы, новые идеи и подходы к решению социальных проблем и проведению социальных преобразований; оказывать социальные услуги в областях, где ранее отсутствовали, и создавать новые подходы к организации данных услуг. Социальное предпринимательство создает модели предоставления продуктов и услуг для удовлетворения потребностей, которые игнорируются со стороны иных агентов экономики. В социальном предпринимательстве проявляется возможность решать социальные проблемы, устойчивые к традиционным способам решения. Тем самым, одним из дополнительных результатов социального предпринимательства (наряду с получением дохода) выступает социальная инновация — новое решение (продукт, услуга, процесс и т.д.), которое позволяет более эффективно удовлетворять социальную потребность и ведет к появлению новых возможностей для решения социальных проблем и формированию

социальных ценностей. В материалах форума ОЭСР по социальному предпринимательству и социальным инновациям отмечалось: «Социальные инновации ищут новые ответы на социальные проблемы путем выявления и предоставления новых услуг, которые улучшают качество жизни людей и социальных групп; выявления и внедрения новых процессов интеграции на рынке труда, новых компетенций, новых рабочих мест и новых форм участия, что способствует улучшению положения людей...» [OECD, 2010].

Во-вторых, социальное предпринимательство — деятельность организаций (индивидуумов) гибридного (смешанного) типа, которые обладают характеристиками различных секторов экономики (некоммерческого, коммерческого, государственного, частного), в связи с чем не могут быть отнесены ни к одному из них. Гибридная форма связывается с рядом обстоятельств: эволюцией некоммерческих организаций, которые стремились преодолеть конкурентные ограничения, повысить финансовую устойчивость и снизить зависимость от внешних источников за счет привлечения дополнительных доходов от коммерческой деятельности, а также применения новых бизнес-моделей и стратегий [Swanson, Zhang, 2010]; сложностью практического разделения социального и экономического эффекта, создаваемого субъектами социального предпринимательства, и образование «смешанной ценности» [Плетень, 2016, с. 94].

Обобщение современных практик предпринимательской деятельности указывает на сложность разделения предпринимательства в социальной сфере и социального предпринимательства; нередко последнее представляется в качестве направления рынка частных услуг в социальной сфере; входит в оборот понятие социального бизнеса. «Многие организационные формы гражданского общества, такие как неправительственные организации, благотворительные организации, а также предприятия, стали идентифицировать себя как «социальные предприятия», демонстрируя не только привлекательность этого понятия, но и двусмысленность его толкования» [Rorovićiu, Rorovićiu, 2011, p. 45]. В качестве субъектов социального предпринимательства позиционируют частные детские сады и дома престарелых, центры дополнительного образования детей и центры реабилитации наркозависимых, организации патронажа, оказывающие услуги на платной основе, деловые и профессиональные союзы, правозащитные организации и т.д. К социальному предпринимательству относят деятельность, связанную с продажей товаров (работ, услуг) определенным категориям граждан по ценам ниже рыночных. Отмечается широкое отраслевое разнообразие социальных предприятий: в Российской Федерации в структуре организаций, представляемых в качестве социальных предприятий, приоритет принадлежит не только сфере оказания социальных услуг (образование, социальное обслуживание, здравоохранение — около 40%), но и сфере культуры, спорта, отдыха и развлечений — 18%; сфере сель-

ского хозяйства и обрабатывающей промышленности — 15% [Московская и др. 2017, с. 43–44].

Подобная неясность и двусмысленность обуславливают задачу расширения признаков социального предпринимательства, что возможно за счет следующих характеристик.

Первая характеристика — целевая социальная группа, в пользу которой осуществляется деятельность. Специфика социального предпринимательства сопряжена с разделением потребителя и покупателя, что требует от организации особой компетенции по обеспечению сбалансированности интересов данных сторон. Потребители — центральная фигура, в пользу которой создаются социальные блага и формируются социальные ценности. Вовлечение потребителя в процесс создания социальной ценности свойственно социальному предпринимательству.

В Российской Федерации в правовом представлении социального предпринимательства целевая аудитория потребителей охватывает: социально незащищенных граждан (инвалидов, детей-инвалидов, женщин, имеющих детей до семи лет, сирот, выпускников детских домов, граждан пожилого возраста); лиц, пострадавших в результате стихийных бедствий (катастроф, конфликтов); граждан иных категорий (лиц, освобожденных из мест лишения свободы; лиц, страдающих алкоголизмом и наркоманией, и т.д.). Данная позиция реализуется в рамках действующего в Российской Федерации механизма государственного субсидирования социального предпринимательства. В отдельных исследованиях обращается внимание на формирование целевых социальных групп с учетом платежеспособности благополучателей [Московская и др., 2017, с. 46–47], что ставит под сомнение включение в состав целевых групп социального предпринимательства семей с детьми (за исключением семей с детьми особых категорий, малообеспеченных семей и т.д.), молодежи и т.п. Исследования социального предпринимательства по типу капитала, на развитии которого делается упор (политического, экономического, социального, человеческого), акцентируют внимание на организации социального предпринимательства исходя из интересов лиц, испытывающих сложности в реализации прав или в государственной защите, безработных, малообеспеченных, без определенного места жительства, имеющих ограниченный доступ к социальным услугам, не вовлеченных в гражданскую активность [Mair, Battilana et al., 2012, p. 361].

Различия между целевыми социальными группами диктуют дифференциацию траекторий субъектов социального предпринимательства. Деятельность, направленная на потребителей со стабильным платежеспособным спросом, в меньшей степени может относиться к социальному предпринимательству. Такие организации с большей вероятностью подвержены отклонению от социальной миссии, нарушая баланс в пользу экономической эффективности и решая задачу освоения рынка товаров

и услуг в социальной сфере. Социальный контекст выступает их дополнительным конкурентным преимуществом.

Обращение организаций к нуждам целевых групп, не обладающих необходимой платежеспособностью, сопряжено с нарушением рыночного равновесия. Это обуславливает необходимость применения организациями нестандартных решений и механизмов, позволяющих устойчиво функционировать в условиях спроса с низкой доходностью, высокого ресурсного ограничения и завышенного уровня издержек. Деятельность субъектов социального предпринимательства характеризуется применением нерыночных инструментов снижения издержек (в том числе привлечение волонтеров), популяризацией подходов ответственного потребления (например, покупки продукции, произведенной инвалидами).

Таким образом, дополнительным признаком социального предпринимательства может быть обозначена нацеленность на работу с определенными социальными группами, изменение положения которых составляет суть социальных инноваций. Приоритетное положение занимают социально уязвимые группы населения, к которым могут быть отнесены люди, имеющие выраженные социальные, экономические, медицинские проблемы и не располагающие достаточными ресурсами для их самостоятельного преодоления.

Вторая характеристика — направление социальной деятельности. Социальное предпринимательство — деятельность по созданию благ с высоким положительным внешним эффектом, что приближает их к общественным благам, но не относит к таковым в полной мере. В отличие от общественных благ, которые охватывают широкий круг потребителей с усредненными потребностями, социальное предпринимательство ориентировано на удовлетворение потребностей узкой категории лиц с учетом индивидуализированных предпочтений. Расширение сферы социального предпринимательства говорит о снижении роли государства и бизнеса в обеспечении благами и удовлетворении соответствующих потребностей.

Международная практика свидетельствует о многообразии подходов к регулированию направлений социального предпринимательства: нормативном определении исчерпывающего перечня общественно полезных сфер деятельности (в частности, в Германии, Российской Федерации); разделении некоммерческих организаций по статусу общественной цели (в частности, во Франции, где различают деятельность, «соответствующую общественным интересам» (в научной, гуманитарной, спортивной, образовательной, культурной, экологической сферах), и деятельность «строго общественной направленности» [Вольвач и др., 2015, с. 70–71]. Общим для развитых государств является отказ от признания правомерным в рамках социального предпринимательства участия в политической деятельности и в избирательных процессах.

В Российской Федерации в рамках правового регулирования социального предпринимательства приоритетными направлениями деятельности признаны: содействие профессиональной ориентации и трудоустройству, обеспечение занятости социально незащищенных категорий граждан; повышение качества жизни пожилых людей; социальное обслуживание граждан; социальная реабилитация инвалидов и их семей; профилактика социального сиротства, поддержка материнства и детства; развитие межнационального сотрудничества; формирование нетерпимости к коррупционному поведению; сохранение и использование объектов культурного наследия; профилактика социально опасных форм поведения граждан; организация социального туризма; оказание помощи пострадавшим в результате стихийных бедствий, катастроф, социальных, национальных, религиозных конфликтов, беженцам и вынужденным переселенцам; охрана окружающей среды и защита животных; защита прав и свобод человека и гражданина; увековечение жертв политических репрессий и др. Услуги, оказываемые по ряду из указанных направлений (прежде всего социальное обслуживание, социальная помощь, профилактика социального сиротства, дополнительное образование граждан пожилого возраста, бесплатная юридическая помощь и др.), включены в перечень общественно полезных услуг, который устанавливается Правительством Российской Федерации.

Таким образом, направления социального предпринимательства определяются конкретными социальными проблемами, возникающими в обществе в связи несовершенством государственных и социальных институтов, недостаточным государственным социальным обеспечением, социальными и иными конфликтами. Преодоление (смягчение) социальных проблем требует образования социальной ценности, имеющей высокие положительные экстерналии и индивидуализированной к потребностям определенной социальной группы. В исследованиях подчеркивается, что социальное предпринимательство направлено не столько на решение социальных проблем, сколько должно вести к структурным и системным преобразованиям в государстве и обществе [Dees, 2001]. В этой связи к социальному предпринимательству (особенно в контексте государственной поддержки) не могут быть отнесены направления, не имеющие выраженной проблемной составляющей социального характера (например, такие как обеспечение культурно-просветительной деятельности, оказание помощи в воспитании детей и т.п.).

Третья характеристика — продукт социального предпринимательства. Ориентируясь на решение социальной проблемы, социальное предпринимательство обеспечивает создание социально значимых товаров (работ, услуг), включение социальных групп в процессы по улучшению своего положения, формирование подходов к решению социальных задач. Иными словами, продукт социального предпринимательства представляет соци-

альное благо, которое несет преимущества целевой группе или обществу в целом. Ценность продукта социального предпринимательства не имеет рыночной оценки и сложно поддается точному измерению.

Таким образом, социальное предпринимательство связано с созданием товара (работы, услуги), удовлетворяющего общественный спрос, не охваченный коммерческим либо государственным секторами; предоставляемого бесплатно либо по ценам ниже рыночных; ориентируемого на потребности целевой группы, не имеющей возможности приобретения аналога, предлагаемого коммерческими организациями; продвигаемого без применения маркетинговых инструментов.

Вышеизложенное позволяет определить социальное предпринимательство как экономическую деятельность, которая (1) связана с созданием продуктов (товаров, работ, услуг) для целевой социальной группы в рамках решения социальных проблем, соответствующих социальной миссии организации; (2) не ставит политических целей и не осуществляет политической деятельности; (3) организована в рамках бизнес-модели, ориентированной на инновационное достижение социального эффекта, не исключающей прибыльность и предусматривающей использование доходов на возмещение операционных расходов. Механизм государственной финансовой поддержки социального предпринимательства (имущественной, бюджетной, налоговой), а также режим государственных закупок могут предусматривать дополнительные ограничения и особые условия для субъектов социального предпринимательства — получателей преференций в зависимости от характеристик создаваемого социального продукта, социальной группы или направления социальной деятельности.

Социальное предприятие. Важным в определении социального предпринимательства является отсутствие привязки к конкретной организационно-правовой форме хозяйствования. Известные примеры социального предпринимательства имеют существенные отличия в организационных процессах. Наиболее часто субъектом социального предпринимательства представляется социальное предприятие. Понятие социального предприятия применяется в различных контекстах. В широком смысле оно охватывает значительный спектр организаций: от благотворительных до проявляющих социальную активность коммерческих организаций (социально ответственный бизнес или бизнес, реализующих корпоративную социальную ответственность). «Социальными предприятиями являются предприятия, ориентированные на получение прибыли, занимающиеся социально полезной деятельностью, предприятия двойного назначения, которые опосредуют коммерческие цели с социальными, некоммерческие организации, занимающиеся коммерческой деятельностью (организации общественного назначения)» [Kerlin, 2006, p. 248]. В исследованиях GEM (Global Entrepreneurship Monitor) предусматривается разделение традиционных неприбыльных (некоммерческих) организаций,

экономико ориентированных гибридных социальных предприятий и социально ориентированных гибридных социальных предприятий. В узком значении социальные предприятия представляют организации гибридной формы, сочетающие коммерческие и некоммерческие подходы и инструменты в осуществлении своей деятельности по решению социальных задач. Данные организации предпочитают не максимизировать прибыль, но рассматривают ее как корпоративную цель.

Организационно-правовой статус социальных предприятий определяется национальным законодательством с учетом особенностей институциональной среды. В США в качестве социальных предприятий выступают индивидуальные предприниматели, корпорации, товарищества, общества с ограниченной ответственностью, некоммерческие организации. При их классификации различают: (1) корпоративные благотворительные организации, стремящиеся к максимизации прибыли, реализующие филантропические инициативы в соответствии с корпоративной стратегией и следующие той же корпоративной логике, что и бизнес-корпорации, оказывающие благотворительную помощь; (2) организации социального назначения, максимально приближенные в отличие от корпоративной благотворительности к положению некоммерческих организаций, осуществляющие наряду с социальной миссией коммерческую деятельность, в том числе несвязанный бизнес, и рассматривающие коммерческий доход и прибыль как средство достижения социальных целей; (3) «гибриды», которые реализуют двойственные цели — приносить владельцам прибыль и вносить вклад в достижение социальных задач, ограничивают прибыль с учетом социальных критериев либо не распределяют значительную часть прибыли между владельцами, реинвестируя на социальные цели. [Dennis, 2001] Основным отличием американского подхода к определению социальных предприятий является ссылка на финансовую прибыль как неотъемлемый элемент деятельности в достижении социальных целей [Kerlin, 2006, p. 251].

В государствах Европейского союза социальные предприятия осуществляют деятельность преимущественно в формах кооперативов (в Италии — социальных кооперативов; в Испании — кооперативов социальной инициативы; в Португалии — кооперативов социальной солидарности), а также товариществ, организаций «открытой формы» (ассоциаций, фондов), иных видов организаций (компаний социальных целей, публичных благотворительных корпораций) [Giulia, Borzaga, 2009, p. 221]. Во Франции, Германии, Италии доля неприбыльных социальных предприятий не превышает 27%, отдавая приоритет экономико ориентированным гибридным социальным предприятиям, в отличие от Великобритании, где ведущее положение принадлежит традиционным некоммерческим и социально ориентированным гибридным социальным предприятиям [OECD, 2013]. Позиция европейских государств в определении социаль-

ных предприятий сосредоточена на признании за ними предпринимательской стратегии (а не максимизации прибыли) в деятельности по решению социальных проблем. В Израиле в качестве социальных предприятий выступают общественно полезные компании и общественно полезные фонды, кооперативные общества, трасты и ассоциации [Вольвач и др., 2015, с. 72].

В Российской Федерации в рамках правового регулирования социального предпринимательства особым образом обозначены, с одной стороны, малые и средние предприятия, осуществляющие деятельность по определенным направлениям (социальная поддержка и защита граждан, взаимодействие с гражданским обществом и др.) и соответствующие установленным нормативам (в части структуры работников, фонда оплаты труда и (или) выручки от реализации продукции). С другой стороны, значимое внимание при характеристике социальных предприятий фокусируется на социально ориентированных некоммерческих организациях, отвечающих следующим признакам: (1) являющихся некоммерческими организациями, т.е. не имеющих целью деятельности извлечение прибыли и не распределяющих прибыль между участниками; (2) функционирующих в формах общественных организаций, общественных движений, фондов, учреждений, некоммерческих партнерств, автономных некоммерческих организаций, ассоциаций и союзов, казачьих обществ, а также в иных организационно-правовых формах некоммерческих организаций, закрепленных федеральным законодательством; (3) осуществляющих деятельность, связанную с решением социальных проблем и развитием гражданского общества, а также иные виды деятельности, предусмотренные законодательными актами. По итогам отдельных исследований отмечается преобладание коммерческих организаций в структуре социальных предприятий — 56%, в то время как доля некоммерческих организаций — не более 30% [Московская и др. 2017, с. 44].

Признаки социально ориентированных некоммерческих организаций, предусмотренные российским законодательством, позволяют их рассматривать в качестве основных субъектов социального предпринимательства. Модель социально ориентированной некоммерческой организации максимально приближена к модели социального предпринимательства: следует социальной миссии и предусматривает непрерывную деятельность по созданию общественных благ в соответствии с приоритетными социальными направлениями; предусматривает приоритет социального эффекта по отношению к финансовой цели; обеспечивает инновационный тип деятельности, позволяющий создать продукт (услугу, решение), ведущий к социальным изменениям; исключает возможность осуществления предпринимательской деятельности, не связанной с целью создания, а также использование доходов (прибыли) по направлениям, не связанным с основной миссией и созданием социальных благ.

В меньшей степени в качестве социальных предприятий могут рассматриваться социально ориентированные коммерческие предприятия, подчиненные цели получения прибыли и предусматривающие ее распределение между участниками. Аналогично к социальным предприятиям не могут быть отнесены социально ориентированные некоммерческие организации, осуществляющие благотворительную и волонтерскую деятельность.

Социально ориентированные некоммерческие организации: неопределенность статуса. Правовое определение социально ориентированных некоммерческих организаций оставляет возможность признания данного статуса за широким спектром организаций. На 01.11.2018 Портал ЕАИС поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций содержал сведения, касающиеся 225,7 тыс. некоммерческих организаций различных организационно-правовых форм¹. В соответствии с данными Федеральной службы государственной статистики в 2018 г. функционировало более 140,2 тыс. социально ориентированных некоммерческих организаций, где занято более 588,5 тыс. человек².

При характеристике социально ориентированных некоммерческих организаций различимы следующие статусы: социально ориентированные некоммерческие организации, отвечающие условиям признания таковыми; социально ориентированные некоммерческие организации — исполнители общественно полезных услуг; социально ориентированные некоммерческие организации — получатели государственной поддержки; некоммерческие организации — поставщики социальных услуг; исполнители государственных и муниципальных услуг в социальной сфере. Тем самым одна и та же организация может быть отнесена к различным группам и включена в различные государственные реестры, что вносит разобщенность в механизм управления сектором социального предпринимательства. В этой связи уточнение статуса социально ориентированной некоммерческой организации требует конкретизации по следующим позициям.

1. Социально ориентированная некоммерческая организация и государственное учреждение. Следуя правовой конструкции социально ориентированных некоммерческих организаций, вопрос отнесения государственных учреждений к таковым остается открытым. Деятельность государственных учреждений сосредоточена на оказании государственных услуг, предоставляемых по государственному заданию, исключающему рыночные условия взаимодействия. Государственные учреждения (за исключением казенных) активно реализуют право на оказание услуг на платной

¹ Портал единой информационной системы поддержки социально ориентированных некоммерческих организаций Министерства экономического развития Российской Федерации. URL: <http://nko.economy.gov.ru> (дата обращения: 01.11.2018).

² Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/state/# (дата обращения: 01.02.2020).

основе, тем самым увеличивая долю поступлений от приносящей доход деятельности в структуре собственных доходов. В этом смысле положение государственных учреждений приближено к субъектам социального предпринимательства. Между тем деятельность государственных учреждений не ограничивается социальной сферой, предусматривая предоставление услуг административного характера и выполнение государственных функций. Государственные учреждения сопровождается низкая степень межсекторального партнерства, обусловленная аффилированностью государства. Таким образом, в отличие от негосударственных социально ориентированных некоммерческих организаций деятельность государственных учреждений подчинена иной миссии, обуславливающей специфику хозяйственного и финансового механизмов и позволяющей занять обособленное положение в составе некоммерческих организаций.

2. Социально ориентированная некоммерческая организация как исполнитель государственных услуг в социальной сфере. Необходимость усиления конкуренции в социальной сфере обусловила тенденцию расширения состава услуг, оказываемых некоммерческим сектором, в том числе за счет закрепления права участвовать на рынке услуг, традиционно находящихся в зоне государственной ответственности (социального обслуживания, оказания медицинской помощи в рамках обязательного медицинского страхования и др.). Введение механизма государственного социального заказа на оказание государственных услуг в социальной сфере предполагает полновесное участие негосударственных некоммерческих организаций наравне с государственными учреждениями, а также иными организациями (не исключая коммерческие) в конкурсных процедурах на право оказания государственных услуг социального назначения с последующим субсидированием за счет средств соответствующего бюджета. Как исполнитель государственного социального заказа социально ориентированная некоммерческая организация принимает ответственность за соблюдение условий соглашения об оказании государственных услуг по результатам конкурса либо соглашения о финансовом возмещении затрат, связанных с оказанием государственных услуг в социальной сфере в соответствии с сертификатом.

В этой связи социально ориентированная некоммерческая организация может рассматриваться как исполнитель государственных услуг в социальной сфере при соответствующей регистрации государственными органами исполнительной власти. При этом статус исполнителя государственных услуг в социальной сфере может быть использован взамен статуса поставщика социальных услуг применительно к услугам социального обслуживания граждан в соответствии с Федеральным законом от 28.12.2013 № 442-ФЗ «Об основах социального обслуживания граждан в Российской Федерации», а также определен как вид исполнителя общественно полезных услуг, предусмотренного Федеральным законом от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях».

3. Социально ориентированная некоммерческая организация как получатель государственных финансовых преференций. В стремлении к самокупаемости и финансовой устойчивости социально ориентированные некоммерческие организации подвержены существенным экономическим рискам, остроту которых призваны снизить меры финансовой поддержки: налоговые льготы, бюджетные субсидии, квоты обязательных государственных закупок. В частности, в рамках социального обслуживания граждан некоммерческие организации приобретают статус производителей социальных услуг и могут заявить о включении в соответствующий реестр, что является условием для получения преференций в виде налоговых льгот (временного применения нулевой налоговой ставки по налогу на прибыль организаций и освобождение от налогообложения НДС), а также компенсации расходов по оказанию социальных услуг по индивидуальной программе за счет средств бюджета. Оказывая услуги в других отраслях социальной сферы, некоммерческие организации приобретают право освобождения от НДС (по отношению к услугам здравоохранения, культуры, образования, физической культуры и спорта), а также налога на имущество (по отношению к общественным организациям и созданным ими учреждениям).

Таким образом, приоритетность положения социально ориентированной некоммерческой организации в составе претендентов на государственные преференции фиксируется статусом исполнителя общественно полезных услуг. Основанием закрепления за социально ориентированной некоммерческой организацией (за исключением некоммерческих организаций, выполняющих функции иностранных агентов) данного статуса является оказание в течение более одного года услуг, признанных общественно полезными и надлежащего качества. Определение некоммерческой организации как исполнителя общественно полезных услуг фиксируется ее включением в соответствующий реестр и требует периодического подтверждения (каждые два года).

Введение с 01.01.2017 года данного статуса позволило: во-первых, более четко структурировать сферу социального предпринимательства, учитывая регламентацию перечня общественно полезных услуг, устанавливаемого Правительством Российской Федерации в соответствии с приоритетными направлениями, определяемыми Президентом Российской Федерации; во-вторых, упорядочить механизм государственной поддержки некоммерческих организаций, принимая во внимание право исполнителей общественно полезных услуг на приоритетное получение помощи; в-третьих, повысить доступ социально ориентированных некоммерческих организаций к оказанию государственных услуг в рамках государственного социального заказа, предусматривающего автоматическое включение исполнителей общественно полезных услуг к состав исполнителей по сертификату.

Таким образом, социально ориентированные некоммерческие организации могут быть определены как негосударственные некоммерческие организации, которые следуют социальной миссии и предусматривают непрерывную деятельность по созданию социальных благ, в том числе в рамках государственного социального заказа; являются исполнителями общественно полезных услуг; функционально и организационно автономны; являются субъектами государственных финансовых преференций; получают доходы от реализации благ на платной основе в сочетании с возмещением за счет средств бюджета расходов на оказание государственных услуг в социальной сфере.

Список литературы

1. *Арай Ю. Н.* Бизнес-модели в социальном предпринимательстве: типология и особенности формирования: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. — 2015. — 213 с.
2. *Вольвач Д. В., Кузнецов М. В., Сница А. М.* Некоммерческие организации за рубежом: аспекты налогообложения // Налоговая политика и практика. — 2015. — № 4 (148). — С. 68–74.
3. *Московская А. А., Берендяев А. А., Москвина А. Ю.* Между социальным и экономическим благом: конфликт проектов легитимации социального предпринимательства в России // Мониторинг общественного мнения: Экономические и социальные перемены. — 2017. — № 6. — С. 31–51.
4. *Плетень А. С.* Социальное предпринимательство в современной России: законодательное регулирование и основные направления государственной поддержки // Актуальные проблемы российского права. — 2016. — № 10 (71). — С. 94–101.
5. *Alter K.* Social enterprise typology. — Virtue Ventures LLC. — 2007. — 124 p. URL: www.virtueventures.com/files/setypology.pdf (date view: 30.08.2018).
6. *Bosche J.* Eight Basic Principles for Nonprofit Entrepreneurs // Nonprofit World. — 2001. — Vol. 10. — No. 4 — P.15–18.
7. *Braunerhjelm P., Hamilton S.* Social entrepreneurship — a survey of current research // Swedish Entrepreneurship Forum, Working Papers, 2012.
8. *Dees J. G.* The meaning of social entrepreneurship // Duke University, the Fuqua School of Business, 2001. URL: http://www.caseatduke.org/documents/dees_sedef.pdf/ (date view: 10.10.2018).
9. *Dennis R.* Young Social Enterprise in the United States: Alternate Identities and Forms // The EMES Conference, The Social Enterprise: A Comparative Perspective Trento, Italy December 13–15, 2001.
10. *Fowler A.* NGOs as a Moment in History: Beyond Aid to Social Entrepreneurship or CivicInnovation // Third World Quarterly. — 2000. — Vol. 4. — P. 637–654.
11. *Giulia G., Borzaga C.* Social enterprise. An international overview of its conceptual evolution and legal implementation // Social Enterprise Journal. — 2009. — Vol. 5. — Issue 3. — P. 210–228.
12. *Haugh H.* Community-Led Social Venture Creation» // Entrepreneurship: Theory & Practice.—2007. — Vol. 31. — No. 2. — P. 161–182.

13. *Hibbert S., Hogg G., Quinn T.* Consumer Response to Social Entrepreneurship: The Case of the Big Issue in Scotland // International Journal of Non-profit & Voluntary Sector Marketing. —2002. — Vol. 7. — No. 3. — P. 288–301.
14. *Kerlin J.A.* Social enterprise in the United States and Europe: understanding and learning from the differences // International Society for Third-Sector Research and The Johns Hopkins University. —2006. —Vol. 17. — P. 247–263.
15. *Lasprogata G., Cotton M.* Contemplating Enterprise: The Business and Legal Challenges of Social Entrepreneurship // American Business Law Journal. — 2003. — Vol. 41. — No. 1. — P. 67–113.
16. *Mair J., Battilana J., Cardenas J.* Organizing for society: a typology of social entrepreneurship // Journal of Business Ethic. —2012. — Vol. 111. — P. 353–373.
17. *Mair J., Mart I.* Social Entrepreneurship Research: A Source of Explanation, Prediction, and Delight // Journal of World Business. — 2006.— Vol. 41. — P. 36–44. URL: https://www.researchgate.net/publication/222436408_Social_Entrepreneurship_Research_A_Source_of_Explanation_Prediction_and_Delight (date view: 06.09.2018).
18. *Pache A.-C., Santos F.* Inside the hybrid organization: Selective coupling as a response to competing institutional logics // Academy of Management Journal. — 2013. — Vol. 56. — P. 972–1001.
19. Policy Brief on Social Entrepreneurship. Entrepreneurial Activities in Europe. — OECD, 2013.
20. *Popoviciu I., Popoviciu S.* Social entrepreneurship, social enterprise and the principles of a community of practice // Revista de cercetare interventie social. — 2011. — Vol. 33. — P. 44–55.
21. *Santos F.* A Positive Theory of Social Entrepreneurship // Faculty and Research Working Paper. — Social Innovation Centre, 2009.— 54 p.
22. Social Entrepreneurship and Social Innovation. — OECD, 2010.
23. Social Innovation for Public Service Excellence. — Global Centre for Public Service Excellence, 2014.
24. *Swanson L. A., Zhang D. D.* Social Entrepreneurship Zone // Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing, 2010. URL: https://www.researchgate.net/publication/221928380_Social_Entrepreneurship (date view: 28.08.2018).
25. *Weerawardena J., Sullivan Mort G.* Learning, Innovation and Competitive Advantage in Not-for-Profit Aged Care Marketing: A Conceptual Model and Research Propositions // Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing. —Vol. 9. — No. 3. — P. 54.
26. *Zhara S., Gedajlovic E., Neubaum D., Shulman J.* Typology of Entrepreneurs: Motives, Search Processes and Ethical Dilemmas // Journal of Business Venturing.— 2009. —Vol. 24. — No. 5. — P. 519–532.
27. *Zahra S., Rawhouser H., Bhawe N., Neubaum D., Hayton J.* Globalization of social entrepreneurship opportunities // Strategic Entrepreneurship Journal.— 2008.— Vol. 2. — P. 117–131.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Araj Yu.N.* Biznes-modeli v social'nom predprinimatel'stve: tipologiya i osobennosti formirovaniya: dissertaciya na soiskanie uchenoj stepeni kandidata ekonomicheskikh nauk, 2015. — 213 s.

2. *Vol'vach D. V., Kuznecov M. V., Spica A. M.* Nekommercheskie organizacii za rubezhom: aspekty nalogooblozheniya // *Nalogovaya politika i praktika*. — 2015. — № 4 (148). — S. 68–74.
3. *Moskovskaya A. A., Berendyaev A. A., Moskvina A. Yu.* Mezhdru social'nym i ekonomicheskim blagom: konflikt proektov legitimacii social'nogo predprinimatel'stva v Rossii // *Monitoring obshchestvennogo mneniya: Ekonomicheskoe i social'nye peremeny*. — 2017. — № 6. — S. 31–51.
4. *Pleten' A. S.* Social'noe predprinimatel'stvo v sovremennoj Rossii: zakonodatel'noe regulirovanie i osnovnye napravleniya gosudarstvennoj podderzhki // *Aktual'nye problemy rossijskogo prava*. — 2016. — № 10 (71). — S. 94–101.

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

В. В. Мосейко¹

Калининградский государственный технический университет
(Калининград, Россия)
УДК 369.011.2

ОСОБЕННОСТИ ПРОИЗВОДСТВА ПЕНСИОННОГО БЛАГА В РОССИИ

Предложено понятие «пенсионное благо», и рассмотрены особенности его производства на государственном и негосударственном уровнях. Цель исследования — провести анализ действий, направленных на формирование пенсионного блага под влиянием стимулов и принуждения. Руководствуясь теорией благ, автор пришел к выводу, что элементы пенсионного блага могут быть произведены в форме общественных благ, социально значимых благ, клубных благ и частных благ. Выявлены особенности структуры пенсионного блага на анализируемых уровнях. Показано, что государственное пенсионирование в РФ основано на принуждении, а стимулирование имеет второстепенное значение. В негосударственном пенсионировании также используются инструменты принуждения и стимулирования. Установлено, что принуждение и стимулирование как механизмы, используемые в процессе производства пенсионного блага, обеспечивают противоречивые результаты. Фактографической основой исследования стали данные Федеральной службы государственной статистики и Пенсионного фонда России, социологических и панельных исследований, труды ученых по вопросам пенсионного обеспечения и страхования. Результаты исследования могут быть использованы для анализа отдельных аспектов развития российской пенсионной системы.

Ключевые слова: пенсия, пенсионное благо, пенсионирование, пенсионное обеспечение.

Цитировать статью: Мосейко В. В. Особенности производства пенсионного блага в России // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 200–219.

¹ Мосейко Виктория Владимировна — к.э.н., доцент Института отраслевой экономики и управления, Калининградский государственный технический университет, e-mail: vimoseiko@gmail.com, ORCID: 0000-0001-8574-222X.

V. V. Moseiko
Kaliningrad State Technical University
(Kaliningrad, Russia)
JEL: H55

SPECIFICS OF THE PRODUCTION OF PENSIONARY GOOD IN RUSSIA

The author considers the concept of «pensionary good» and the specifics of its production at the state and non-state levels. The purpose of the study is to analyze the actions aimed at creating a «pensionary good» under the influence of incentives and coercion. Drawing on the theory of goods, the author comes to conclusion that the elements of pensionary good can be produced in the form of public goods, merit goods, club goods and private goods. The author identifies the specifics of pensionary good structure at the analyzed levels and shows that national pension in the Russian Federation is based on coercion, with stimulation being of secondary importance. Non-state-funded retirement also uses the coercion and incentives. It has been established that coercion and incentives provide contradictory results as mechanisms used in the process of producing a pensionary good. While preparing the article, the author used the data from the Federal Statistic Service, the Pension Fund of Russia and various sociological surveys and scientific works on pensions and insurance. The conclusions of the study may be useful for further research on the development of Russian pension system.

Keywords: pension, pensionary good, pensioning, pension insurance, the Pension Fund of Russia.

To cite this document: *Moseiko V. V.* (2020) Specifics of the production of pensionary good in Russia. *Moscow University Economic Bulletin*, (3), 200–219.

Введение

Благосостояние пенсионера обеспечивается индивидуальными и коллективными действиями по созданию пенсионного блага. Производство пенсионного блага реализуется не только принудительными действиями в рамках государственного пенсионирования, но также предполагает добровольный деятельный подход в той части, в которой это позволено правилами обязательного пенсионирования. В данной работе внимание концентрируется на выявлении возможных пенсионных стратегий, осуществляемых на разных уровнях пенсионирования.

С опорой на теорию благ [Samuelson, 1954; Масгрейв, 2009; Стиглиц, 1997] пенсионное благо как результат различных пенсионных стратегий рассматривается сквозь стандартную типологию благ. Отдельное внимание уделяется социально значимым благам, которые из-за отсутствия исключительности доступа часто страдают перегруженностью [Масгрейв, 2009].

В основе создания пенсионного блага лежат коллективные и индивидуальные действия. Коллективные действия анализируются в работах М. Олсона [Олсон, 1995], Г. Хардина [Hardin, 1968], Э. Остром [Ostrom, 1990], А. Хиллмана. Коллективные действия могут быть основаны на силе принуждения [Олсон, 1995, с. 14] или институтах саморегулирования [Ostrom, 1990; Грин, 2009]. Результативность коллективных усилий в рамках добровольных организаций определяется качеством социального капитала, кооперации и доверия [Ostrom, 1990; Marwell, Oliver, 1993], а также институциональными возможностями предпринимателей [Кирцнер, 2010, с. 226–259] и самоорганизующихся индивидов [Грин, 2009].

Мотивы как побудительные причины для действий давно стали предметом исследования в экономической науке [Schelling, 1978]. Большое внимание уделяется анализу влияния стимулов на индивидуальные действия и общие результаты [Боулз, 2017; Schelling, 1978; Marwell, Oliver, 1993], в том числе исследуются ситуации, когда стимулы оказывают эффект, обратный ожидаемому [Titmus, 1970; Зиберт, 2003; Боулз, 2017].

Формирование пенсионного блага охватывает длительный период и сопряжено с выбором между текущим и будущим потреблением, теоретическая основа которого была разработана в концепциях межвременных предпочтений И. Фишера, Ф. Модильяни [Modigliani, 1986], М. Фридмана.

Цель данной работы заключается в анализе коллективных и индивидуальных действий, направленных на формирование пенсионного блага в государственном, негосударственном сегментах, а также семейными и личными усилиями под влиянием стимулов и принуждения.

Пенсионное благо: понятие и структура

В статье под пенсионированием понимается совокупность социально-экономических отношений между индивидами и их группами, организациями и государством по поводу производства пенсионного блага с применением механизмов социального вспомоществования, страхования, накопления, а также альтернативных методов. Пенсионное благо — понятие собирательное. Помимо пенсии как основного продукта государственного пенсионного обеспечения и страхования к пенсионному благу следует также отнести социальные льготы, товары в натуральной форме, услуги, предоставляемые пенсионерам бесплатно или по сниженным ценам, а также дополнительные выплаты. Социальные льготы, услуги и другие элементы пенсионного блага, производимые альтернативными способами, не являются пенсией в том понимании, которое вкладывается в данное понятие экономистами и юристами [Социальное..., 2018, с. 96–115], но целью их создания является формирование благосостояния пенсионера в будущий либо текущий период.

Широкий подход к трактовке пенсионного блага актуален для нашей страны по нескольким причинам. Во-первых, структура пенсионного блага, образуемого в сегменте государственного пенсионирования, определяется не только федеральным, но и региональным законодательством. Для оценки благополучия пенсионеров чаще всего используются средние значения показателей по стране, и в меньшей степени уделяется внимание региональным особенностям [Социальное..., 2018, с. 11; Ржаницына, 2016, с. 64]. Во-вторых, иные элементы пенсионного блага оказывают влияние на уровень и качество жизни современного пенсионера. Подтверждением тому является неудачный пример по монетизации льгот (2005 г.), вызвавший массовое недовольство среди пенсионеров. В-третьих, руководствуясь концепцией межвременного распределения потребительских ресурсов И. Фишера, Ф. Модильяни [Modigliani, 1986], М. Фридмана, можно предположить, что пенсионные стратегии будущих пенсионеров формируются с учетом ожидания старости и представляют собой выбор между текущим и будущим потреблением. Отсюда все остальные виды доходов, получаемых пенсионерами альтернативными способами, следует также рассматривать как часть пенсионного блага.

По данным официальной статистики, в структуре денежных доходов среднестатистического пенсионера, учитывающей кроме прочего и трудовые доходы¹, около 50% приходилось на пенсию (табл. 1).

В пенсионное благо также следует включать натуральные доходы и услуги. Сложную структуру доходов пенсионеров подтверждают данные социологических исследований [Козырева, Смирнов, 2017, с. 70; Ржаницына, 2016, с. 64]. Для ее реализации могут быть задействованы как финансовые, так и нефинансовые инструменты.

Таблица 1

**Структура денежных доходов домохозяйств,
состоящих только из пенсионеров, 2014–2016 гг. [Уровень и структура...]**

Показатель	Значение					
	2015		2016		2017	
	руб.	%	руб.	%	руб.	%
Денежный доход в среднем на домохозяйство, состоящее (только) из пенсионеров в месяц — всего (руб., %)	39 731,9	100	41 276,1	100	42 692,2	100

¹ Более трети денежных доходов пенсионеров составляют трудовые доходы, однако они производятся категорией работающих пенсионеров, в 2016 г. их было около 36%.

Показатель	Значение					
	2015		2016		2017	
	руб.	%	руб.	%	руб.	%
Трансферты полученные	24 012,9	60,4	24 224,2	58,7	25 558,0	59,9
Социальные выплаты — всего (руб., %)	22 798,2	57,4	23 451,7	57,5	24 861,1	58,2
в том числе:						
пенсии	20 280,5	51	21 296,6	51,6	22 134,3	51,8
пособия, компенсации и другие социальные выплаты	2517,7	6,3	2455,1	5,9	2726,9	6,4
Доход от трудовой деятельности — всего (руб., %)	15 312,7	38,5	16 641,4	40,3	16 769,8	39,3
Доход от собственности — всего (руб., %)	406,3	1	410,5	1	364,4	0,9
в том числе:						
доход от сдачи в аренду недвижимости и другого имущества	228,8	0,6	219,6	0,5	199,3	0,5
Денежные поступления от частных лиц и организаций помимо органов социальной защиты населения — всего (руб., %)	1214,6	3,1	472,5	1,1	696,9	1,6
Трансферты переданные	2148,9	5,4	2325,8	5,6	2473,9	5,8

Производство пенсионного блага осуществляется посредством индивидуальных и коллективных действий, где первые представляют собой независимые поведенческие акты индивидов, направленные на повышение частной выгоды, а отличительной особенностью вторых является подчиненный достижению общих целей характер. Результатом индивидуальных и коллективных действий в пенсионировании является создание различных типов благ: частных, клубных, общественных [Samuelson, 1954] и социально значимых [Масгрейв, 2009, с. 76–79].

Реализация государственного пенсионирования происходит посредством создания общественных благ [Стиглиц, 1997, с. 317; Масгрейв, 2009, с. 239–248], которые с точки зрения критерия отсутствия исключительности доступа к ним могут быть отнесены к смешанным типам [Мосейко, 2010], а с учетом конкурентности в потреблении, усилившейся вследствие демографических изменений [Мосейко, 2018а, с. 312], — к социально зна-

чимым [Масгрейв, 2009, с. 76–79]. Различия пенсионного блага, реализуемого в государственном секторе, по региональным, профессиональным и иным характеристикам могут быть рассмотрены через категорию клубных благ.

Создаваемое пенсионное благо в негосударственном секторе чаще имеет форму клубных или частных благ, реже общественных. Семейные и личные усилия в производстве пенсионного блага формируют в основном частные блага. К ним относятся способы семейной заботы, личные накопления, доход с приусадебных хозяйств или от сдачи в аренду недвижимости, результаты потребительских стратегий и др.

Пенсионное благо в государственном пенсионировании

До возникновения универсальных пенсионных систем действия индивидов по формированию пенсионного блага носили добровольный характер [Уваров, 2004, с. 303; Социальное..., 2018, с. 96–116], осуществлялись лично и под эгидой частных структур [Грин, 2009; Райхер, 1947]. Появление государственного перераспределительного пенсионирования [Мосейко, 2018a] трансформировало характер действий индивидов в обязательный. Впоследствии из-за демографических сдвигов пенсионные системы в XX в. претерпели ряд изменений: произошел переход от распределительного метода финансирования к накопительному; расширилась роль частных структур на рынке пенсионных благ [Мосейко, 2018a]. Принуждение к участию в пенсионировании осталось, но добавилось больше возможностей для пенсионного планирования.

Попытка пенсионного реформирования в России с учетом мировых тенденций развития пенсионных систем не привела к желаемым результатам. Современное российское пенсионирование сконцентрировано в государственном секторе, в принудительном порядке оно охватывает практически все население страны межпоколенными распределительными финансовыми потоками: работодатели обязаны уплачивать страховые взносы за своих работников, которые идут на покрытие текущих пенсий. Принуждение к распределительному страхованию по старости, которое охватывает 80% пенсионеров, обеспечивает государственную монополию на пенсии [Мосейко, 2018b]. Старение населения при отсутствии исключаемости доступа к пенсионному благу и в условиях конкуренции в его потреблении приводит к проблеме чрезмерного использования пенсионного блага и снижению его качества («трагедия общин») [Hardin, 1968; Ostrom, 1990; Мосейко, 2010, с. 174]. Пенсионное благо в распределительном страховании по старости может быть охарактеризовано как социально значимое благо [Масгрейв, 2009].

Жесткие рамки пенсионного страхования оставляют некоторые опции пенсионного планирования: допускается выбор профессии, сферы

деятельности (легальное трудоустройство обеспечивает уплату страховых взносов, отдельные виды деятельности формируют пенсионные льготы); имеется возможность отсрочки назначения пенсии и применения факультативных финансовых инструментов; сохраняется пенсионное накопление.

Трудовая деятельность в целях пенсионного страхования оценивается уровнем легального дохода. Нелегальное трудоустройство может стать причиной несформированных пенсионных прав. При выборе профессии учитывается доход, статус, преференции. Несмотря на популярность идеи трудоустройства в органах власти и силовых ведомствах [Панеях, 2018], не удается найти убедительных доказательств первичного выбора профессии как реализации пенсионной стратегии, хотя на определенном этапе карьерного цикла пенсионные льготы могут быть стимулом для трудовой деятельности.

Отсрочка назначения пенсии была введена в 2015 г. Статистика по данным заявлений недоступна, на сегодняшний момент существуют лишь предварительные выводы, которые говорят о неперспективности данной новации из-за недостаточного стимулирования [Дормидонтова..., 2015]. Неэффективность стимулирующей меры подтвердилась повышением пенсионного возраста как примером замены неработающих стимулов принудительными мерами.

Факультативные инструменты пенсионного планирования ограничены кругом лиц и временем действия: вступить в программу софинансирования пенсий можно было до 31 декабря 2014 г. Отсутствие длительного горизонта планирования в условиях противоречивой пенсионной политики (отказ от ранее введенной накопительной пенсии), непопулярности пенсионного накопления и при сохранении актуальности жилищной проблемы для молодых семей [Антон Дроздов...] являются причинами отказа от перевода средств материнского капитала в счет накопительной пенсии. Как видно, спектр индивидуальных действий, характеризующихся свободой волеизъявления, сопряжен с системой неработающих стимулов.

Помимо пенсии следует анализировать блага неденежного характера, предоставляемые усилиями государственных и региональных властей (табл. 2). В соответствии с законодательством РФ пожилым гражданам предоставляются социальные услуги [Пожилые в современной..., 2015, с. 25, 254–261] в стационарных условиях, в полустационарных условиях и на дому (в 2011–2017 гг. более миллиона граждан получили обслуживание на дому). В регионах наблюдается всплеск культурно-образовательных программ для пенсионеров [Пожилые в современной..., 2015, с. 164–200, 200–213].

Общие результаты государственного пенсионирования сводятся к практически полному охвату населения; преобладанию коллективных действий в формировании пенсионного блага, обеспеченных силой принуж-

Пенсионное благо в государственном пенсионировании

Элементы блага	Характеристики блага			
	Тип действий	Тип блага	Способ формирования	Вид инструмента
Пенсия по старости	Коллективные действия	Общественное смешанное благо, Социально значимое благо	Принуждение	Финансовый
Увеличение пенсий в результате отсрочки, использования маткапитала	Индивидуальные действия	Частное благо	Стимулы	
Льготные виды пенсий	Коллективные действия	Клубное благо	Принуждение	
Социальные льготы	Коллективные действия	Общественное смешанное благо, социально значимое благо клубное благо	Принуждение	Финансовый
Социальное услуги	Коллективные действия	Общественное смешанное благо, социально значимое благо клубное благо	Принуждение	Финансовый

дения; ограниченным возможностям личного пенсионного планирования при неработающей системе стимулов; формированию помимо пенсий иных элементов пенсионного блага.

При низком уровне доверия граждан государству и высокой степени их неудовлетворенности пенсионированием [Мосейко, 2018b; Ржаницына, 2016] общественное воздействие на пенсионную политику минимально. Учитывая сложности решения общих задач большими группами [Олсон, 1995; Hardin, 1968; Ostrom, 1990], положение усугубляется неразвитостью гражданского общества [Аузан, Тамбовцев, 2005], слабой осведомленностью населения о пенсионном процессе, социальной инертностью и патернализмом [Мосейко, 2018b, с. 65]. К немногочисленным примерам сопротивления современным практикам пенсионирования относятся подача петиций против некоторых пенсионных привилегий и правил [Социальное, 2018, с. 153–154], а также протесты населения, вызванные изменением пенсионного возраста.

Пенсионное благо в негосударственном пенсионировании

Возможности российского негосударственного сектора в производстве пенсионного блага ограничены, когда в иных странах частный сектор пенсионирования может быть преобладающим [Pisera, 1996].

До учреждения обязательных пенсионных систем широкое распространение имели общества взаимного страхования [Грин, 2009; Мосейко, 2018a]. В соответствии со ст. 2 Федерального закона «О взаимном страховании» от 20.11.2007 № 286-ФЗ граждане России не вправе объединяться в общества взаимного страхования для пенсионного страхования, страхования своей жизни, от несчастных случаев и болезней. Российская практика идет вразрез с идеями об эффективности саморегулирующихся организаций [Ostrom, 1990; Грин, 2009].

Инструментами современного негосударственного пенсионирования являются добровольные и обязательные пенсии: первые являются примером свободного волеизъявления индивидов, а к последним относятся корпоративные пенсии, реализуемые крупными государственно-частными компаниями, и накопительные пенсии системы обязательного пенсионного страхования (табл. 3, 4).

Рост численности участников негосударственного пенсионирования до 2010 г. обусловлен развитием финансовых рынков и введением накопительной части трудовой пенсии, сокращение в 2015–2016 гг. является реакцией населения на смену ориентиров в пенсионной политике: предложенный отказ от формирования накопительной пенсии в условиях моратория на пенсионные накопления. Подобная пенсионная политика устанавливает барьеры на рынке пенсионных благ, сокращающие предпринимательские и потребительские возможности [Кирцнер,

2010]. Усугубляющими факторами развития негосударственного пенсионирования являются невысокая доходность НПФ, низкие доходы населения, слабое доверие финансовым рынкам и патерналистские настроения [Мосейко, 2018а, с. 313, 314]. В 2017 г. рост возобновился, но не достиг уровня 2010 г.

Таблица 3

**Численность участников негосударственного пенсионирования
[Российский статистический..., 2018, с. 150]**

Показатели	2000	2010	2014	2015	2016	2017
Численность участников, тыс. человек	3375,2	6634,0	6366,7	5806,7	5276,3	6007,8

Возможность отказа от накопительной пенсии в системе обязательного пенсионирования для некоторых социальных групп стала причиной ее осознанного выбора. До 31 декабря 2015 г. (крайний срок подачи заявлений) было подано 11 млн заявлений о переводе накопительной части пенсии, из них 47,4% пришлось на граждан, решивших сменить один частный фонд на другой [Пенсионный фонд...]. Стратегии формирования накопительной пенсии представляют собой пример, когда антистимулы оказали стимулирующий эффект.

Недостаточность пенсионного блага компенсируется солидарными практиками на микроуровне, запрос на которые в последнее время возрастает [Полтерович, 2015]. Способом координации является сетевое взаимодействие, основанное на личных знакомствах и высоком уровне доверия [Marwell, Oliver, 1993], где сами пожилые выступают субъектами взаимопомощи [Пожилые в современной..., 2015, с. 261–276; Социальное..., 2018, с. 69–72]. Перечень направлений социальной активности пожилых людей достаточно разнообразен: они принимают участие в деятельности советов ветеранов, общественных организаций и движений, религиозных общин, комитетов по подготовке каких-либо мероприятий, советов по делам семьи, детей, молодежи, движений в защиту животных и других общественных, добровольных, благотворительных организаций [Пожилое население..., 2016, с. 28].

Проблемы пожилых людей помогают решать некоммерческие организации в вопросах духовно-нравственной социальной поддержки, защиты прав и юридической помощи, информационной и организационной поддержки, организации массовых мероприятий, развития способностей, трудоустройства, добровольчества [Пожилые в современной..., 2015 с. 270], а также социальной адаптации, включая профориентацию и переквалификацию [Справится..., 2011, с. 41].

Несмотря на всплеск активности НКО в сфере социального обслуживания, вызванный государственной поддержкой [Пожилые в современной..., 2015, с. 266, 269; Справится..., 2011, с. 9], отмечается неравномерность их присутствия на территории России [Пожилые в современной..., 2015, с. 270] и недостаточность развития [Справится..., 2011, с. 10; Социальное..., 2018, с. 62, 68]. Принимая во внимание отрицательные последствия стимулирования в некоммерческом секторе [Titmus, 1970], можно предположить, что наиболее успешные проекты скорее всего реализуются не «сверху вниз», а на основе личной инициативы и заинтересованности.

Таблица 4

Пенсионное благо в негосударственном пенсионировании

Элементы блага	Характеристики п блага			
	Тип действий	Тип блага	Способ формирования	Вид инструмента
Обязательная пенсия	Преимущественно коллективные действия	Смешанное общественное благо	Преимущественно принуждение	Финансовый
Корпоративная пенсия	Коллективные и индивидуальные действия	Клубное благо	Принуждение и стимулы	Финансовый
Добровольная пенсия	Индивидуальные действия	Клубное благо	Принуждение и стимулы	Финансовый
Блага некоммерческого сектора	Коллективные и индивидуальные действия	Клубное благо, частное благо	Принуждение отсутствует, стимулы	Финансовый и нефинансовый

Пенсионное благо в негосударственном пенсионировании обеспечивается негосударственными пенсиями, услугами НКО и сетевых взаимодействий. Государственная монополия на пенсии, мораторий на пенсионные накопления, отказ от накопительной пенсии оказывают антистимулирующий эффект для развития негосударственного пенсионирования.

Пенсионное благо личными и семейными усилиями

Пенсионное благо может быть реализовано как посредством организационных форм и институтов, так и самостоятельными личными усилиями (табл. 5). В первом случае речь идет о финансовых способах с использованием банков или страховых компаний. Договор банковского вклада является одним из наиболее популярных способов в формировании личных накоплений, особенно в периоды роста размера пенсий и ставок по де-

позитам. Например, прирост финансовых активов в семьях пенсионеров составил в 2005–2010 гг. 10 раз и в семьях, где есть пенсионеры, — 5 раз [Ржаницына, 2016, с. 65], при этом рост депозитов связан не только с предпочтением сохранения средств, но также и с целью накоплений для будущего потребления.

Другим инструментом является финансовая услуга накопительного личного страхования. Поскольку для современного этапа развития характерно недоверие населения финансовых институтам, в том числе из-за противоречивой финансовой политики государства, то реализация стратегии формирования личных накоплений в целях отложенного потребления часто происходит вне структур финансового рынка: накопление национальной валюты и конвертирование ее в доллары/евро во избежание обесценивания.

Для тех пенсионеров, чьи средства ограничены, банковские и страховые инструменты недоступны; их пенсионные стратегии, особенно в кризисные периоды, основаны на сокращении потребительских расходов в целях экономии [Гонтмахер, 2014; Козырева, Смирнов, 2017, с. 67; Социальное..., 2018, с. 60] и носят адаптационный характер.

Заметной, но не массовой стратегией для российского населения является ведение личного подсобного хозяйства в целях последующей продажи результатов своего труда или употребления лично [Козырева, Смирнов, 2017, с. 70; Ржаницына, 2016, с. 64]. В 2015 г. всего лишь 4,9% выращивали на своем участке овощи, цветы, ягоды на продажу; 2,4% разводили скот, птицу, рыбу, другую живность на продажу; 1,5% оказывали различные услуги за плату (ремонтировали бытовую технику, подвозили на автомобиле, нанимались делать ремонт в квартире и т.д.); 0,9% охотились или собирали грибы, ягоды, травы и т.п. на продажу. В то же время отмечается, что в 2000 г. количество пенсионеров, которые выращивали продукцию на своем участке на продажу или на обмен, а также разводили скот, птицу, рыбу, другую живность, было вдвое больше, чем в 2015 г. [Козырева, Смирнов, 2017, с. 70]. Это подтверждает тезис Ауэра о том, что часто деятельность в рамках ЛПХ обусловлена слабой экономической развитостью территории и низкой степенью урбанизации [Auer, 2000].

Формирование пенсионного блага происходит также посредством покупки недвижимости для последующей ее сдачи в аренду: эта стратегия не является популярной, только 0,5% опрошенных сдавали внаем квартиру, комнату, дачу, гараж, автомобиль [Козырева, Смирнов, 2017, с. 70]. Это пример недоверия к финансовому рынку тех, кто имеет возможности формировать негосударственную пенсию.

Обычаи, приобретающие моральную силу [Sugden, 1986], в том числе в кругу семьи, также могут учитываться в процессе создания пенсионного блага. Общение с пожилыми и престарелыми, совместный досуг, матери-

альная и нематериальная помощь являются основными элементами пенсионного блага, создаваемыми семейно-родственными отношениями, основанными на высоком уровне доверия.

В доиндустриальную эпоху наиболее высокий уровень доверия и взаимовязей фиксировался между ближайшими родственниками, что определяло максимально полную реализацию пенсионного блага в кругу семьи [Грин, 2009; Уваров, 2004]. С переходом к индустриальному типу общества, уменьшением количества детей в семьях, распространением нуклеарной семьи роль детей в помощи пожилым сократилась.

С тех пор организация пенсионного блага семейными усилиями становится продуктом нравственных предпочтений. Универсальное пенсионирование обеспечило финансовую независимость пенсионеров и одновременно снизило ответственность детей перед постаревшими родителями; в ряде работ отмечается трансформация семейных ценностей под влиянием социальной политики [Социальное..., 2018, с. 47–48, 59; Грин, 2009, с. 182, 184–186] с переложением обязанностей по заботе о пожилых на государство [Ellul, 2015].

В России связь между поколениями по-прежнему сильна. Наблюдается интересное явление, когда пенсионеры финансово помогают своим уже взрослым, самостоятельным детям и внукам. Это делается, как правило, не за счет лишних средств, а путем сокращения собственного потребления. Возможно, это является продолжением взаимных обязанностей неявного контрактного соглашения между родителями и детьми, когда первые, финансово участвуя в жизни вторых, фактически создают моральное обязательство для детей по дальнейшему уходу и заботе, когда таковые потребуются в силу неспособности к самостоятельному обслуживанию. Описанную ситуацию можно рассматривать как пример одновременного действия стимулирования и принуждения в личных семейных отношениях, побуждающих к созданию элементов пенсионного блага.

Концепты расширенной семьи и совместного проживания старших и младших родственников сегодня наиболее распространены в бедных социальных слоях [Da Roit, 2007, p. 261–262; Zechner, 2004]. В России 70–80% пожилых проживают отдельно от детей и внуков [Пожилые в современной..., 2015, с. 265], но после снижения физической активности пожилого человека часто забирают к себе или переезжают к нему [Ткач, 2015, с. 96]. Для отдельно проживающих пожилых и престарелых родственников иногда организуется уход силами соседей, которые могут вызвать врача, принести еду или лекарства, составить компанию дома или на прогулке за небольшое денежное вознаграждение, подарки или погашение коммунальных платежей [Ткач, 2015, с. 98–99].

Вместе с тем в России актуальна проблема одиночества пожилых, которая тесно связана с семейным положением [Социальное..., 2018, с. 40–50,

Пенсионное благо в личном и семейном пенсионировании

Элементы блага	Характеристики блага			Вид инструмента
	Тип действий	Тип блага	Способ формирования	
Банковские вклады	Индивидуальные действия	Частное благо	Индивид самостоятельно принимает решение, руководствуясь собственными мотивами, возможностями и особенностями конъюнктуры, которая в том числе может предполагать наличие стимулирующих механизмов	Финансовый
Личное накопительное страхование	Индивидуальные действия	Частное или клубное благо	Индивид самостоятельно принимает решение, руководствуясь собственными мотивами, возможностями и особенностями конъюнктуры, которая в том числе может предполагать наличие стимулирующих механизмов	Финансовый
Потребительские стратегии, в том числе: покупка и сдача в аренду недвижимости; ведение ЛПХ	Индивидуальные действия	Частное благо	Индивид самостоятельно принимает решение, руководствуясь собственными мотивами, возможностями и особенностями конъюнктуры, которая в том числе может предполагать наличие стимулирующих механизмов	Финансовый и нефинансовый
Семейные традиции, в том числе совместное проживание пожилых и старых с родственниками; присмотр и уход	Индивидуальные и коллективные действия	Частное или клубное благо	Как правило, принуждение носит неформальный характер	финансовый и нефинансовый
Инвестиции в человеческий капитал	Индивидуальные и коллективные действия	Частное благо, клубное благо, общественное благо	Индивид самостоятельно принимает решение, руководствуясь собственными мотивами	Финансовый

79–96] и не исчезает в случаях совместного проживания с детьми [Социальное..., 2018, с. 84].

Среди индивидуальных пенсионных стратегий выделяются и те, что направлены на инвестирование в человеческий капитал: непрерывное образование в целях длительной занятости и востребованности на рынке труда [Пожилые в современной..., 2015, с. 48–51, 60–76, 154–200; Социальное..., 2018, с. 194–210] и забота о своем здоровье [Пожилые в современной..., 2015, с. 119–127, 138–145] рассматриваются как важнейшие составляющие активного долголетия. Текущие затраты на образование и здоровье могут стать ресурсами для социально-экономического и эмоционального благополучия в перспективе.

Формирование пенсионного блага личными и семейными усилиями менее заметно, трудно оценимо в качественно-количественном выражении, однако в той или иной степени присуще большинству пенсионеров. Объем пенсионного блага, реализуемого на этом уровне пенсионирования, для конкретного пенсионера зависит от целого ряда факторов, а именно: личной ответственности за свою жизнь, наличия семьи, хороших отношений между ее членами и разделяемых в ней семейных ценностей, уровня дохода в предпенсионный и пенсионный периоды жизни, государственной политики, экономической конъюнктуры и др.

Заключение

В широком значении пенсионное благо включает в себя целый ряд материальных (денежных и натуральных) и нематериальных элементов, формирующих благосостояние пенсионера. Оно реализуется через индивидуальные и коллективные действия, результатом которых является производство общественных, социально значимых, клубных и частных благ на государственном, негосударственном, а также семейном и личном уровнях финансовыми и нефинансовыми инструментами. Значимыми механизмами производства пенсионного блага являются принуждение и стимулирование. На практике нередко стимулы являются антистимулами и оказывают обратный эффект.

Реализуемое на государственном уровне общественное пенсионное благо формируется прежде всего благодаря принуждению и в меньшей степени стимулированию. Принуждение как механизм создания пенсионного блага имеет амбивалентное воздействие. С одной стороны, принуждение обеспечивает пенсионным благом все население страны, с другой стороны, тормозит развитие негосударственного пенсионирования на всех его уровнях, деформирует личные и семейные ценности.

Пенсионирование в негосударственном секторе, а также реализуемое личными и семейными усилиями факультативно, осуществляется в основном за счет производства клубных и частных благ, формируемых добро-

вольно. Принуждение на личном и семейном уровнях находится под влиянием моральных норм и носит неформальный характер.

Список литературы

1. Антон Дроздов: будущее за корпоративными пенсионными системами. URL: <https://tass.ru/forumsochi2018/articles/4962995> (дата обращения: 03.01.2019).
2. Аузан А., Тамбовцев В. Экономическое значение гражданского общества // Вопросы экономики. — 2005. — № 5. — С. 28–49.
3. Боулз С. Моральная экономика. Почему хорошие стимулы не заменят хороших граждан / пер. с англ. Д. Шестакова. — М.: Изд-во Института Гайдара, 2017. — 336 с.
4. Гонтмахер Е. Ш. Российское население в период экономических трудностей: пределы приспособляемости // Вопросы экономики. — 2014. — № 8. — С. 140–150.
5. Грин Д. Возвращение в гражданское общество: Социальное обеспечение без участия государства / пер. с англ. — М.: Новое издательство, 2009. — 220 с.
6. Дорминдонтова Ю. А., Ляшок В. Ю., Назаров В. С. Влияние изменений в пенсионной формуле на принятие решения о выходе на пенсию // Журнал Новой экономической ассоциации. — 2015. — № 1 (25). — С. 57–75.
7. Зиберт Х. Эффект кобры: Как избежать заблуждений в политике / пер. с нем.; под ред. И. П. Гребенникова. — СПб.: СПбГУЭФ, 2003. — 244 с.
8. Кирицнер И. Конкуренция и предпринимательство / пер. с англ. А. В. Куряева и Д. А. Бабушкина; под ред. А. В. Куряева. — Челябинск: Социум, 2010. — 272 с.
9. Козырева П. М., Смирнов А. И. Российские пенсионеры в условиях кризиса // Социологические исследования. — 2017. — № 1. — С. 64–73.
10. Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б. Государственные финансы: теория и практика / пер. с 5-го англ. изд. 1989. — М.: Бизнес Атлас, 2009. — 716 с.
11. Мосейко В. В. Институт пенсий: государство vs частная инициатива // Журнал экономической теории. — 2018. — Том 15. — № 2. — С. 309–316.
12. Мосейко В. В. Контрактные основы современного пенсионирования в России // Вестник МГУ. Серия 6: Экономика. — 2018. — № 2. — С. 59–74.
13. Мосейко В. В. Пенсионирование как смешанное общественное благо // Журнал экономической теории. — 2010. — № 1. — С. 172–176.
14. Олсон М. Логика коллективных действий. Общественные блага и теория групп / Пер. с англ. — М.: ФЭИ, 1995. — 174 с.
15. Панеях Э. Базовое право. Причины и ресурсы сопротивления реформе. URL: <https://www.inliberty.ru/article/pension-right/> (дата обращения: 01.10.2018).
16. Пенсионный фонд подсчитал забравших свои деньги «молчунов». URL: <https://www.rbc.ru/finances/01/02/2016/56af8f2a9a79475f375b0730> (дата обращения: 28.10.2018).
17. Пожилое население России, проблемы и перспективы // Социальный бюллетень. — 2016. — № 5. Аналитический центр при Правительстве РФ. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/8485.pdf> (дата обращения: 23.10.2018).
18. Пожилые в современной России: между занятостью, образованием и здоровьем / И. А. Григорьева, Л. А. Видясова, А. В. Дмитриева, О. В. Сергеева. — СПб.: Алетейя. 2015. — 336 с.

19. *Полтерович В. М.* От социального либерализма к философии сотрудничества // *Общественные науки и современность*. — 2015. — № 4. — С. 41–64.
20. *Райхер В. К.* Общественно-исторические типы страхования / АН СССР. Ин-т права. — Л.: Изд-во АН СССР, 1947. — 279 с.
21. *Ржаницына Л. С.* Пенсионеры: как они живут и как улучшить их положение // *Социологические исследования*. — 2016. — № 11. — С. 61–71.
22. *Российский статистический ежегодник. 2018: стат. сб. / Росстат.* — М., 2018. — 694 с.
23. *Социальное, экономическое и эмоциональное благополучие старшего поколения в России: социальная и пенсионная политика / Аникина Е. А., Барышева Г. А., Гуменников И. В., Иванкина Л. И., Касати Ф., Корнева О. Ю., Маланина В. А., Монастырный Е. А., Мосейко В. В., Недоспасова О. П., Павлова И. А., Рыжкова М. В., Таран Е. А., Фролова Е. А.; под научн. ред. докт. экон. наук Г. А. Барышевой; ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский Томский политехнический университет».* — Томск, 2018. Сер. Благополучие: экономика и социум. — 246 с.
24. *Справится ли государство в одиночку? О роли НКО в решении социальных проблем: докл. к XII Междунар. науч. конф. Нац. исслед. ун-та «Высшая школа экономики» по проблемам развития экономики и общества, Москва, 5–7 апреля 2011 г. / рук. проекта Л. И. Якобсон; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики».* — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2011. — 56 с.
25. *Стиглиц Дж. Ю.* Экономика общественного сектора / пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ, Инфра-М, 1997/ — 720 с.
26. *Ткач О. А.* «Заботливый дом»: уход за пожилыми родственниками и проблемы совместного проживания // *Социологические исследования*. — 2015. — № 10. — С. 94–102.
27. *Уваров П. Ю.* Франция XVI века: Опыт реконструкции по нотариальным актам. — М.: Наука. 2004. — 671 с.
28. *Уровень и структура денежных доходов домашних хозяйств, состоящих из пенсионеров, в Российской Федерации.* URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/generation/tab-gen-doh.htm (дата обращения 28.10.2018).
29. *Auer P., Fortuny M.* Ageing of the Labour Force in OECD Countries: Economic and Social Consequences. Employment Paper 2000/2. Geneva: International Labour Office. URL: http://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/documents/publication/wcms_142281.pdf (дата обращения: 12.06.2018).
30. *Da Roit B.* Changing Intergenerational Solidarities within Families in a Mediterranean Welfare State: Elberly Care in Italy // *Current Sociology*. — 2007. — No. 55(2). — P. 251–269.
31. *Ellul J.* The political illusion. — Eugene, OR : Wipf and Stock Publishers, 2015. — 292 p.
32. *Hardin G.* The Tragedy of the Commons // *Science. New Series*. — 1968. — Vol. 162. — No. 3859.
33. *Marwell G., P. Oliver.* The Critical Mass in Collective Action: A Micro-Social Theory (Studies in Rationality and Social Change) // Cambridge University Press. — 1993. — 206 p.
34. *Modigliani F.* Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations // *American economic review*. — 1986. — Vol. 76. — No. 3.

35. *Ostrom E.* Governing the commons: the evolution of institutions for collective action. — Press syndicate of the University of Cambridge, 1990. — 280 p.
36. *Titmuss R. M.* 1970. The Gift Relationship. From Human Bond to Social Policy. — London: London School of Economics Books.
37. *Williamson O.* Behavioral Assumptions. In: O. E. Williamson. The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting. — N. Y. : The Free Press, 1985. — P. 44–52.
38. *Zechner M.* Family Commitments under Negotiation: Dual Careers in Finland and Italy // Social Policy and Administration. — 2004. — No. 38(6). — P. 640–653.
39. *Picera J.* Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile // Cato Journal. — 1996. — Vol. 15. — No. 2.
40. *Samuelson P. A.* The Pure Theory of Public Expenditure // The Review of Economics and Statistics. — 1954. — Vol. 36. — No. 4. — P. 387–389.
41. *Sugden, Robert.* 1986. The Economics of Rights, Co-operation and Welfare. — Oxford: Basil Blackwell. — 191 p.
42. *Schelling T.* Micromotives and Macrobehavior. Norton. — New York, 1978 — 242 p.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Roman Alphabet

1. Anton Drozdov: budushhee za korporativnymi pensionnymi sistemami. URL: <https://tass.ru/forumsochi2018/articles/4962995> (accessed: 03.01.2019).
2. *Auzan A., Tambovisev V.* The economic importance of civil society // Voprosy ekonomiki. [Issues of Economy]. — 2005. — No 5. — P. 28–49.
3. *Boulz S.* [Moral economy. Why good incentives will not replace good citizens]. Moral'naja ekonomika. Pochemu horoshie instituty ne zamenjat horoshih grazhdan / per. s angl. D. Shestakova. — M.: izdatel'stvo Instituta Gaidara. 2017. — 336 p.
4. *Gontmaher E.* [Russian population in a period of economic difficulties: limits of adaptability]. Rossijskoe naselenie v period ekonomicheskikh trudnostei // Voprosy ekonomiki. [Issues of Economy]. — 2014. — No. 8. — P. 140–150.
5. *Grin D.* [Return to civil society: Social security without state participation]. Vozvrashhenie v grazhdanskoe bshhestvo: Soial'noe obespechenie bez uchastija gosudarstva. — M.: Novoe izdatel'stvo. 2009. — 220 p.
6. *Dormidontova J. A., Ljashok V. J., Nazarov V. S.* [The effect of changes in the pension formula on the decision to retire]. Vlijanie izmenenij v pensionnoi formule na prinjatие reshenija o vyhode na pensiju. Zhurnal Novoi ekonomicheskoi associacii. [The Journal of the New Economic Association]. — 2015. — 1. — P. 57–75.
7. *Zibert H.* [The effect of the cobra: How to avoid misconceptions in politics]. Effekt kobry: Kak izbegat' zablugdenij v politike / per. s nem.; pod red. I. Grebennikova. — SPb.: SPbGUEF, 2003. — 244 p.
8. *Kirchner I.* [Competition and Entrepreneurship]. Konkrencija I predprinimatel'stvo / per. s angl. pod red. A. Kurjaeva. — Cheljabinsk: Socium, 2010. — 272 p.
9. *Kozyreva P. M., Smirnov A. I.* [Russian pensioners in crisis]. Rossijskie pensioner v uslovijah krizisa // Sociologicheskie issledovajia. — 2017. — No 1. — P. 64–73.
10. *Musgrave R., Musgrave P.* [Public Finance: Theory and Practice]. Gosudarstvennye finansy: teorija i practica, 2009. — 716 p.

11. *Moseiko V.* [Pension Institute: State vs Private Initiative]. Institut pensii: gosudarstvo vs chastnaja iniciativa // Zhurnal ekonomicheskoi teorii. [Journal of Economic Theory]. — 2018. — Vol. 15. — No. 2. — P. 309–316.
12. *Moseiko V.* [Contract bases of modern Russian retirement]. Kontraktnye osnovy sovremennoogo rossijskogo pensionirovanija // Vestnik MGU. [Moscow University Economics Bulletin]. — 2018. — No. 2. — P. 59–74.
13. *Moseiko V.* [Pension as a mixed public good]. Pensionirovanie kak smeshannoe obshchestvennoe blago // Zhurnal ekonomicheskoi teorii. [Journal of Economic Theory]. — 2010. — No. 1. — P. 172–176.
14. *Olson M.* [The logic of collective action. Public goods and group theory]. Logika kollectivnyh deystvij. Obshchestvennye blaga i teorija grupp. — M.: FEI, 1995. — 174 p.
15. *Panejah E.* [Basic law. The causes and resources of resistance to reform.]. Basovoe pravo // Prichiny i resursy soprotivlenija reforme. URL: <https://www.inliberty.ru/article/pension-right/> (accessed: 05.07.2017).
16. Pensionnyj fond podschital zabravshih svoi den'gi «molchunov». URL: <https://www.rbc.ru/finances/01/02/2016/56af8f2a9a79475f375b0730> (accessed: 28.10.2018).
17. [Elderly population of Russia problems and prospects]. Pozhiloe naselenie Rossii, problemy i perspektivy // Social'nyj bjulleten. — 2016. — No. 5. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/8485.pdf> (accessed: 23.10.2018).
18. [Elderly in modern Russia: between employment, education and health]. Pozhilye v sovremennoi Rossii: mezhdunarjadost'ju, obrazovaniem i zdorov'em / Grigor'eva I., Vidjasova I., Dmitrieva A., Sergeeva O. — Spb.: Aleteja, 2015. — 336 p.
19. *Polterovich V.M.* [From social liberalism to the philosophy of cooperation]. Ot social'nogo liberalizma k filosofii sotrudnichestva // Obshchestvennye nauki i sovremennost'. — 2015. — No. 4. — P. 41–64.
20. *Raiher V.K.* [Historical types of insurance]. Obshchestvenno-istoricheskie tipy strahovanija. — L.: Izd-vo AN SSSR, 1947. — 279 p.
21. *Rzhanicyna L.S.* [Pensioners: how they live and how to improve their situation]. Pensionery: kak oni zhivut i kak uluchshit' ih polozhenie // Sociologicheskie issledovanija. — 2016. — No. 11. — P. 61–71.
22. Rossijskij statisticheskij ezhegodnik. 2018. — M., 2018. — 694 p.
23. [Social, economic and emotional well-being of the senior generation in Russia: social and pension policy]. Social'noe, ekonomicheskoe i emocional'noe blagopoluchie starshego pokolenija v Rossii: social'naja i pensionnaja politika / Anikina E. A., Barysheva G. A., Gumennikov I. V., Ivankina L. I., Casati, Korneva O. Y., malanina V. A., Monastyryny E. A., Moseiko V. V., Nedospasova O. P., Pavlova I. A., Ryzhkova M. V., Taran E. A., Frolova E. A.; FGAOU VO «Nacional'nyj issledovatel'skij Tomskij politehnicheskij universitet». — Tomsk. 2018. — 246 p.
24. [Will the state cope alone? On the role of NGOs in solving social problems]. Spravitsja li gosudarstvo v odimochku? O roli NKO v reshenii social'nyh problem. XII Mezhdunarodnaja nauchnaja konferencija. Nac. issled. un-t. Moskva. 5–7 aprelja 2011 g. — M. Izdatel'skij dom Vysšej shkoly ekonomiki. 2011. — 56 p.
25. *Stiglic J.* [Public Sector Economics]. Ekonomika obshchestvennogo sektora. MGU, 1997. — 720 p.
26. *Tkach O.A.* [«Careful home»: care for elderly relatives and problems of living together]. «Zabotlivyj dom: uhod za pozhilymi rodstvennikami i problem sovместnogo prozhivaniya // Sociologicheskie issledovanija. — 2015. — No. 10. — P. 94–102.

27. *Uvarov P. Y.* [XVI century France: The experience of reconstruction in notarial acts.]. *Francija XVI veka: Opyt rekonstrukcii po notarial'nym aktam.* — M.: Nauka. 2004. — 671 p.
28. Uroven' i struktura denezhnyh dohodov domashnih hozjajstv. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/generation/tab-gen-doh.htm (accessed: 28.10.2018).

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

Н. К. Кемайкин¹

РАНХиГС (Дзержинск, Россия)

А. Е. Марков²

ООО «Центр СБК Дзержинск» (Дзержинск, Россия)

УДК 338.4

О ВЫБОРЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ В СТРОИТЕЛЬНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Предметом исследования являются используемые системы управления строительными организациями и существующие методы поддержки принятия решения при выборе системы управления. Цель работы — предложить для менеджмента строительной организации метод поддержки принятия решения при выборе перехода на процессный подход управления или проектно-ориентированный подход управления. В статье подчеркивается актуальность вопросов повышения качества управления предприятием в строительной отрасли, а также приводится обзор отечественной и иностранной литературы, посвященной совершенствованию методов управления. В исследовании обосновывается потребность в методе поддержки принятия решения о переходе на новую систему управления. Авторами предлагается метод, основанный на оценках критериев, полученных путем опроса менеджмента компании. Предложенный метод помогает принять решение руководителям и учредителям о выборе системы управления и предупреждает от ошибочных решений и потерь, связанных с внедрением «неэффективной» системы управления для строительной компании.

Ключевые слова: поддержка принятия решения, процессный подход, проектно-ориентированное управление, метод, степень уникальности, степень ограниченности во времени, строительство.

Цитировать статью: Кемайкин Н. К., Марков А. Е. О выборе системы управления в строительной организации // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 220–236.

¹ Кемайкин Николай Константинович — к.э.н., старший преподаватель, Дзержинский филиал РАНХиГС, e-mail: kemaikin.gms@yandex.ru, ORCID: 0000-0003-4631-4147.

² Марков Александр Евгеньевич — заместитель директора по связям с общественностью ООО «Центр СБК Дзержинск», e-mail: smidzr@bk.ru, ORCID: 0000-0002-2220-5619.

N. K. Kemaykin
RENEPA (Dzerzhinsk, Russia)

A. E. Markov
LLC “Center SBK Dzerzhinsk” (Dzerzhinsk, Russia)
JEL: M11

CHOOSING A MANAGEMENT SYSTEM IN A CONSTRUCTION ORGANIZATION

The subject of the research is management systems used in construction organizations and methods of decision support while choosing the system of management. The purpose of the work is to offer a method of decision support for managing a construction organization when choosing a transition to a process management approach or a project-oriented management approach. The article emphasizes the relevance of improving the quality of enterprise management in construction industry, and provides an overview of domestic and foreign literature on improving management methods. The study substantiates the need for a method to support decision-making while shifting to a new management system. The authors propose a method based on the evaluation criteria obtained through a survey of the company's management. The proposed method helps managers and founders to make a decision concerning the choice of management system and warns against erroneous decisions and losses associated with the introduction of a management system “inefficient” for the construction company.

Keywords: construction, decision support, process approach, project-oriented management, method, degree of uniqueness, degree of time limitation.

To cite this document: *Kemaykin N. K., Markov A. E. (2020) Choosing a management system in a construction organization. Moscow University Economic Bulletin, (3), 220–236.*

По данным Федеральной государственной службы статистики Российской Федерации, к концу 2017 г. на строительном рынке присутствует около 271 000 организаций, причем из них 96,5% являются малыми предприятиями. Данная отрасль экономики в 2016 г. произвела объем товаров и оказала услуг на сумму свыше 7,2 трлн руб.

По данным Федеральной государственной службы статистики, к концу 2016 г. по распределению занятого населения в стране по отраслям 7,2% населения занято в строительной отрасли, или около 5,5 млн человек. Таким образом, от эффективности работы предприятий данной отрасли зависит существенная часть населения России.

Качество строительства и ремонта жилых многоквартирных домов и социальных объектов напрямую влияет на комфортное и безопасное проживание граждан, что, в свою очередь, определяет уровень социального самочувствия граждан.

Развитие экономики страны связано напрямую с инвестициями. Очень часто объектами инвестирования выступают объекты строительства, они же являются факторами производства наравне с машинами,

станками и оборудованием. Стоимость, качество и скорость строительства определяют качество инвестиционных процессов в экономике страны.

Благодаря строительству и развитию транспортной и энергетической инфраструктуры происходит ускорение экономических процессов и развитие экономики страны, ускоряются международные интеграционные экономические процессы, увеличивается внутренний и внешний товарооборот.

Сама строительная отрасль формирует ряд глобальных рынков страны. К ним относятся рынки строительного сырья, строительных материалов, рынки строительных услуг. Функционирование данных рынков влияет на социально-экономические процессы внутри страны.

Высокая значимость строительной отрасли для государства и экономики страны также подтверждается высокой степенью государственного регулирования. Частые законодательские инициативы государства в данной отрасли направлены на совершенствование процессов в отрасли, на соблюдение равновесия между балансами интересов всех участников взаимодействий, на соблюдение баланса между накоплением и инвестиционной деятельностью.

Одной из злободневных проблем отрасли, стоящей на особом контроле президента, является проблема обманутых дольщиков. Поэтому в последнее время законодательные акты, регулирующие строительство многоквартирных жилых домов, претерпевают многочисленные изменения, существенно усиливается контроль денежного оборота в данном секторе строительной отрасли.

Таким образом, переоценить важность строительной отрасли для населения и экономики страны просто невозможно. Строительство напрямую связано с экономикой страны и социальным самочувствием населения.

В строительной отрасли три основных фактора определяют эффективность реализации строительного проекта: качество; скорость; стоимость.

По данным Государственного строительного надзора Нижегородской области (табл. 1) видно, что, несмотря на уменьшение числа проверок, доля выданных предписаний и протоколов об административных правонарушениях остается на высоком уровне. Это свидетельствует о низком качестве и уровне ответственности при производстве работ.

Таблица 1

Данные Государственного строительного надзора Нижегородской области

Данные по итогам года	2017	2016	2015
Проведено проверок строящихся (реконструируемых) объектов	1325	1446	1650
Выдано предписаний об устранении выявленных нарушений	830	880	925
Составлено протоколов об административных правонарушениях	542	526	557
Рассмотрено дел об административных правонарушениях	225	251	233
Рассмотрено жалоб и обращений	1728	1730	1556

На начало 2018 г. согласно сведениям из реестра недобросовестных поставщиков (подрядчиков, исполнителей) и реестра недобросовестных подрядных организаций, указанным в общем доступе на портале www.zakupki.gov.ru, всего свыше 10 000 организаций находится в данном реестре. Этот показатель описывает число организаций, которые выполнили работы некачественно или не в срок.

В строительстве жилых многоквартирных домов особенно остро наблюдается проблема «обманутых дольщиков». По данным 2018 г., в 63 субъектах Российской Федерации присутствуют застройщики, нарушившие свои обязательства перед покупателями жилья. Всего 34 085 граждан вовлечены в разбирательства с застройщиками с целью отстаивания своих интересов и прав. Около 880 жилых многоквартирных домов строятся с отставанием от сроков или строительство их приостановлено полностью.

В целях контроля стоимости в строительной сфере во многих регионах созданы государственные бюджетные учреждения, одна из задач которых осуществление экспертизы сметной документации. Так, например, в Нижегородской области экспертизу сметной документации осуществляет государственное учреждение Нижегородской области «Нижегородсмета». За первые пять месяцев 2018 г. проверено около 700 смет, из которых около 250 возвращено с замечаниями. Это говорит о некорректном ценообразовании в отрасли.

Таким образом, все три показателя, определяющих эффективность реализации строительных проектов, находятся на низком уровне. Это говорит о низкой эффективности управления предприятиями строительной сферы. Поиск новых форм и методов, обеспечивающих повышение эффективности управления строительной сферы и, как следствие, повышение качества оказываемых услуг и качества создаваемых объектов, является весьма актуальной задачей.

Обзор литературы показал, что существует мало работ, посвященных совершенствованию методов управления предприятиями строительной отрасли.

В исследовании индонезийских ученых D. Willarb, B. Trigunarsyah, V. Coffey описываются трудности внедрения процессного подхода в индонезийских строительных компаниях и особенности внедрения в зависимости от региональных параметров [Willarb et al., 2016, p. 114].

Исследователи T. Keng, S. Kamil изучили практику внедрения процессного подхода в малазийских компаниях. По данным исследования, внедрение процессного подхода в большей части случаев повышает качество работ и оказываемых услуг, но также они отмечают, что много случаев, когда результата не достигается [Keng et al., 2016, p. 20].

В работе B. Hoła, M. Sawicki, M. Skibniewski представлена модель управления строительным предприятием, которая опирается на карту знаний

[Hoła et al., 2015, p. 1014]. Модель была разработана на основе результатов исследований, проведенных на малых и средних строительных предприятиях Польши. Процессный подход в управлении был включен в предложенную модель. Это сделало предложенную карту знаний универсальной и способной применяться на строительных предприятиях, работающих как в проектной, так и в строительной сфере.

Бразильские ученые R. M. Melo, D. D. Medeiros, A. T. Almeida предложили в качестве инструмента поддержки принятия решения о том, какое улучшение внедрить в строительной компании, использовать многокритериальный метод PROMETHE II [Melo et al., 2015, p. 18]. Оценка каждого критерия в модели требует детального анализа. Предложенная модель помогает в выборе и ранжировании рассматриваемых улучшений и альтернативных вариантов.

Отечественные ученые также исследовали вопросы повышения качества выполняемых работ и создаваемых объектов в строительстве.

Исследование Н. Н. Петраченко, С. А. Евсеева, В. В. Левшина описывает преимущества внедрения процессного подхода на строительных предприятиях [Петраченко и др., 2017, с. 675], тогда как работы Г. Ф. Щербиной [Щербина, 2010, с. 174] и В. В. Льва указывают на неоднозначность результатов внедрения. Например, Л. Лев сравнивает применение проектного управления и процессного подхода в строительстве, причем выводы о преимуществе того или иного управления неоднозначны.

В работах [Костецкий, 2016, с. 385; Селютина и др., 2017, с. 23; Рогов и др., 2016, с. 188; Князькина и др., 2015, с. 95; Макарова и др., 2017, с. 130; Фоломеев, 2012, с. 36; Хрипко и др., 2017, с. 1095] описывается теория и практика внедрения процессного подхода в строительных организациях, испытываемые трудности при внедрении. Стоит отметить, что в этих работах приводится мало примеров апробации результатов.

Большая исследовательская работа проведена Р. И. Давлетшиным в части изучения вопросов формирования системы управления на основе бизнес-процессов [Давлетшин, 2015, с. 19]. В работе подробно описана методология внедрения процессного подхода на предприятиях транспортного строительства.

В исследовании Э. С. Спиридонова, А. Н. Гордова раскрывается потенциал проектного управления в строительстве, авторы подчеркивают необходимость развития проектно-ориентированного управления в современных условиях экономики [Спиридонов и др., 2011, с. 18].

На практике большинство предприятий используют функциональный подход управления организацией. Лишь немногие предприятия строительной отрасли для повышения качества выполняемых работ и создаваемых объектов находятся в поиске новых форм управления.

Наиболее часто используемая на практике новая форма управления — это использование процессного подхода. Причем процессный подход

является одним из базовых принципов системы менеджмента качества во всем мире.

Некоторые российские строительные организации внедряют систему менеджмента ИСО (международная организация, занимающаяся выпуском стандартов). По числу выданных сертификатов можно косвенно судить о количестве предприятий, полноценно внедривших процессный подход.

Международная организация стандартизации ежегодно делает оценку количества действительных сертификатов. Так, по состоянию на 31 декабря 2017 г. результаты по ISO 9001 показывают общее уменьшение количества сертификатов по сравнению с 2016 г. (табл. 2).

Таблица 2

**Количество действующих сертификатов ISO 9001
на 31 декабря 2017 г.**

	Country (Страна)	Construction (Строительство)
1	China	27223
2	Japan	8294
3	Romania	3012
4	Spain	2666
5	CzechRepublic	1882
6	Belarus	1823
7	Malaysia	1251
8	Netherlands	1173
9	Colombia	1168
10	Italy	1071
11	France	1033
12	Switzerland	1012
13	United Kingdom	1002
14	Germany	921
15	Bulgaria	624
16	Korea (Republicof)	605
17	Brazil	597
18	Portugal	551
19	Singapore	451
20	India	400
21	Hungary	381

	Country (Страна)	Construction (Строительство)
22	Greece	374
23	Indonesia	356
24	Slovakia	351
25	Australia	346
26	Poland	336
27	HongKong	332
28	Sweden	323
29	Canada	315
30	Chile	289
31	UnitedArabEmirates	288
32	Turkey	276
33	Austria	253
34	Philippines	247
35	Mexico	219
36	SaudiArabia	213
37	Thailand	212
38	Ireland	207
39	Croatia	192
40	Serbia	190
41	Belgium	179
42	Estonia	167
43	Lithuania	157
44	Denmark	151
45	Qatar	141
46	Argentina	128
47	Uruguay	124
48	Russian Federation	113
49	SouthAfrica	111
50	Latvia	100

Представленные данные сигнализируют о том, что российские строительные предприятия неактивно внедряют стандарты системы менеджмента качества, а следовательно, и процессный подход. Возможно, это связано со спецификой законодательства в других странах, где данные стандарты являются обязательными.

Еще меньше данных о предприятиях, внедривших максимально полное проектное управление. Так, по данным Ассоциации управления проектами «СОВНЕТ», всего пять организаций прошли сертификацию: АО «Русатом Оверсиз»; АО «Инжиниринговая компания «АСЭ»; АО «Нижегородская инжиниринговая компания «АТОМЭНЕРГОПРОЕКТ»; ООО «Нижнетагильский завод металлических конструкций»; ОАО «Екатеринбургская электросетевая компания». Конечно, не все организации, внедрившие на том или ином уровне проектное управление, заинтересованы в сертификации.

Таким образом, многие руководители и собственники понимают необходимость внедрения новых методов управления качеством, находятся в поиске путей совершенствования и повышения эффективности управления предприятием в сфере строительства, но затрудняются в выборе того или иного инструмента или метода. Менеджеры строительной организации нуждаются в методе поддержки принятия решения о переходе на новую систему управления.

Авторами предлагается метод поддержки принятия решения в строительной организации о переходе на процессный или проектно-ориентированный подход, основанный на оценках критериев, полученных путем опроса менеджмента компании.

Выделяются три критерия: ограниченность в ресурсах; степень уникальности создаваемого объекта; ограниченность во времени. Значения данных критериев определяются по итогам анкетирования менеджмента компании (табл. 3).

Таблица 3

Перечень критериев

Название критерия	Название на английском языке	Источник оценочной информации	Граничное значение
Ограниченность в ресурсах	Resource	Ответы на 10 вопросов	5
Степень уникальности создаваемого объекта (оказываемой услуги)	Uniqueness	Ответы на 10 вопросов	5
Ограниченность во времени	Time	Ответы на 10 вопросов	5

Значение критериев R (Resource), U (Uniqueness), T (Time) определяется числом положительных ответов. Например, если по анкете об уникальности создаваемого объекта или услуги положительных ответов 7, то и значение критерия U равно 7. Таким образом, диапазон возможных значений критериев от 0 до 10. В рамках исследования принято решение, что граничным значением критерия является 5.

Для определения значения критерия степени уникальности была предложена анкета из 10 вопросов (табл. 4). Ответы на данные вопросы или утверждения позволяют сделать оценку о том, как часто предприятие сталкивается с созданием уникальных для себя объектов.

Таблица 4

Анкета по степени уникальности

№	Вопросы и утверждения по степени уникальности создаваемых объектов (оказываемых услуг) для данной компании	Да/Нет
1	Верно ли утверждение: «Обычно объекты, которые создает наша компания не похожи на предыдущие?»	
2	Вы часто вынуждены обращаться к внешним консультантам при создании объекта за привлечением сторонней компетенции?	
3	Верно ли утверждение: «Более третьей части бюджета предприятия занимают объекты, с созданием которых мы сталкиваемся впервые?»	
4	Вы часто в ходе создания объекта впервые сталкиваетесь с возникающими проблемами и трудностями?	
5	Вы создаете объекты на территории разных муниципальных образований?	
6	Часто технико-экономические показатели и назначение объектов отличаются друг от друга?	
7	Вы часто испытываете затруднения при предварительной оценке затрат на создание объекта?	
8	Верно ли утверждение: «При создании объектов мы привлекаем сторонних специалистов или субподрядчиков из-за отсутствия компетенции по отдельным видам работ?»	
9	Верно ли утверждение: «На многих создаваемых нами объектах разные заказчики?»	
10	Вы применяли на создаваемых объектах новые технологии или использовали новейшие материалы, ранее вами не используемые?	

Для определения степени ограничения во времени создания объектов была предложена анкета из 10 вопросов (табл. 5). В современных условиях вопрос ограниченности во времени актуален во всех сферах деятельности. По результатам анкетирования важно понять особую остроту проблемы ограниченности во времени для рассматриваемого строительного предприятия. Авторы считают, что ответы на предложенные вопросы и утверждения позволят найти тонкую грань отнесения процессов создания объектов либо к процессному, либо к проектному управлению.

Одно из определений науки экономики, говорит о том, что это наука об использовании, распределении и потреблении ограниченных ресурсов. Для любого предприятия ресурсы ограничены. В отдельных случаях огра-

ничество носит плановый и равномерный характер, например при производстве строительных материалов или выполнении одного и того же вида работ. Это позволяет менеджерам достаточно точно планировать обеспечение предприятия ресурсами для осуществления ритмичности производственных процессов.

Таблица 5

Анкета по степени ограничения во времени

№	Вопросы и утверждения по ограничению во времени создания объектов или услуг для данной компании	Да/Нет
1	Верно ли утверждение: «Обычно продолжительность создания объекта или выполнения отдельных видов работ фиксируется в договоре или ограничивается законодательством?»	
2	Верно ли утверждение: «Обычно фиксируется дата начала работы на объекте?»	
3	Задержки по выполняемым работам, включая задержки на отдельных этапах, влекут применение штрафных санкций со стороны заказчика?	
4	Увеличение времени строительства приводит к увеличению расходов для вашей компании?	
5	Верно ли утверждение: «Обычно заказчик контролирует промежуточные сроки выполнения работ?»	
6	Исполняли ли вы виды работ, выполнение которых зависит от сезона или погодных условий?	
7	Сталкивались ли вы в ходе выполнения работ с технологическими ограничениями по времени?	
8	Верно ли утверждение: «Для нашей компании фактор времени создания объекта или выполнения работ часто является одним из условий победы в тендере?»	
9	Верно ли утверждение: «Обычно наша компания не успевает сдать работы в срок?»	
10	Верно ли утверждение: «Наша компания уделяет достаточно много ресурсов для планирования работ во времени?»	

Часто строительные организации испытывают трудности в точном заблаговременном планировании ресурсов, особенно если объекты строительства обладают уникальностью для предприятия и ограничениями по времени создания. Например, компания — участник государственных закупок в рамках Федерального закона № 44 не может знать, какие объекты будут строиться или ремонтироваться в следующем году, поэтому для данной компании вопрос ограниченности в ресурсах стоит наиболее остро. Авторами была предложена анкета из 10 вопросов (табл. 6), которая позволит оценить степень ограниченности в ресурсах.

В рамках данного метода имеет значение круг опрашиваемых лиц. Исходя из вопросов, представленных в анкетах, в качестве генеральной совокупности авторы предлагают считать менеджеров высшего звена и менеджеров среднего звена. Вероятнее всего, количество опрашиваемых менеджеров даже для самых крупных компаний не будет превышать 100 человек. Чтобы выборка была квотной и репрезентативной, выборочную совокупность авторы определяют как 100% от размера генеральной совокупности.

Подсчет осуществляется путем деления суммы ответов «да» по каждому критерию во всех анкетах на количество опрошенных с последующим округлением полученного частного до целого числа с использованием стандартных правил математического округления.

Таблица 6

Анкета по степени ограничения в ресурсах

№	Вопросы и утверждения по ограничению в использовании ресурсов для создания объектов или услуг для данной компании	Да/Нет
1	Верно ли утверждение: «Под строительство каждого объекта мы создаем лимитированный бюджет, который не может превышать»?	
2	Увеличение затрат сверх плана значительно уменьшает экономический эффект от создания объекта?	
3	Верно ли утверждение: «При планировании затрат мы стараемся учесть все виды ресурсов: финансовые, трудовые, материальные и т.д.»?	
4	Верно ли утверждение: «Обычно мы не храним под создаваемый объект материальные запасы на складах»?	
5	Верно ли утверждение: «Иногда мы выходим за параметры бюджета более чем на 5%»?	
6	Верно ли утверждение: «Иногда мы привлекаем субподрядные организации в качестве дополнительного ресурса»?	
7	Сталкиваетесь ли вы с тем, что привлекаете на строительство отдельных объектов дополнительных сотрудников?	
8	Верно ли утверждение: «Иногда мы привлекаем займы или кредиты для строительства объекта»?	
9	Верно ли утверждение: «Иногда мы привлекаем стороннюю технику и оборудование для строительства объекта»?	
10	Верно ли утверждение: «Случается, что из-за перерасхода одного ресурса приходится принимать решения по оптимизации других ресурсов»?	

По итогам анкетирования сотрудников получают значения критериев в диапазоне от 0 до 10. С учетом граничного значения критериев,

равного 5, можно перечислить все возможные комбинации исходов результатов анкетирования (табл. 7).

Таблица 7

Комбинация возможных исходов результатов анкетирования

Комбинация	Значение критерия R	Значение критерия U	Значение критерия T
1	> 5	> 5	> 5
2	≤ 5	> 5	> 5
3	> 5	≤ 5	> 5
4	> 5	> 5	≤ 5
5	≤ 5	> 5	≤ 5
6	≤ 5	≤ 5	> 5
7	> 5	≤ 5	≤ 5
8	≤ 5	≤ 5	≤ 5

В зависимости от комбинации значений критериев можно рекомендовать применение либо процессного управления, либо проектно-ориентированного подхода. Данные рекомендации приведены в табл. 8.

К рекомендациям, предложенным в табл. 8, в качестве возможных примеров можно описать следующие строительные компании:

1. Компания, строящая мосты в рамках государственных контрактов. Каждый мост уникален, срок строительства жестко ограничен во времени, ресурсы под каждый мост ограничены бюджетом исполнения контракта.

2. Компания, строящая многоквартирные дома из монолитных панелей, изготавливаемых на собственном производстве. В данном случае каждая строительная площадка уникальна своим месторасположением, этажностью дома, характеристиками грунта и другими параметрами. Относительно нежесткое ограничение по ресурсам, так как основной материал на объект производится самой же компанией.

Таблица 8

Рекомендации по выбору системы управления

№	R	U	T	Наиболее предпочтительная система управления
1	> 5	> 5	> 5	Ярко выраженная необходимость внедрения проектно-ориентированного управления
2	≤ 5	> 5	> 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит проектно-ориентированное управление
3	> 5	≤ 5	> 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит проектно-ориентированное управление
4	> 5	> 5	≤ 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит проектно-ориентированное управление

№	R	U	T	Наиболее предпочтительная система управления
5	≤ 5	> 5	≤ 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит проектно-ориентированное управление
6	≤ 5	≤ 5	> 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит процессный подход управления
7	> 5	≤ 5	≤ 5	Компания больше повысит свою эффективность, если внедрит процессный подход управления
8	≤ 5	≤ 5	≤ 5	Ярко выраженная необходимость внедрения процессного управления

3. Компания, специализирующаяся только на одном или нескольких видах работ. Например, компания, выполняющая капитальный ремонт квартальных тепловых сетей по контрактам. Данная деятельность не уникальна для нее, но присутствует существенное ограничение по ресурсам и времени. Компания не может заранее спланировать потребность ресурсов, так как нет понимания, когда и какой контракт будет заключен.

4. Компания, занимающаяся реставрационными работами.

5. Компания, которая строит арт-объекты.

6. Компания, специализирующаяся на выполнении одного или нескольких видов работ из давальческого материала. Например, компания, выполняющая отделочные работы.

7. Компания, выполняющая работы по мере появления ресурсов. Как правило, такие компании исполняют долгосрочные контракты, и их деятельность связана с одним или несколькими заказчиками.

8. Компания, осуществляющая плановые текущие ремонты в рамках долгосрочных договоров содержания объектов недвижимости или договоров управления многоквартирными домами. Возможно планирование распределения ресурсов в течение года, работа носит однотипный характер, относительно низкое ограничение по времени.

Предложенная авторами методика была апробирована на предприятиях: ООО «Генмонтажстрой»; ООО «Дзержинскгоргаз»; ООО «ДУК». Результаты анкетирования представлены в табл. 9.

Таблица 9

Результаты анкетирования

Организация	Число респондентов	R	U	T	Рекомендация
«Генмонтажстрой»	15	6	8	7	проектное управление
«Дзержинскгоргаз»	22	5	3	3	процессный подход
«ДУК»	8	5	1	3	процессный подход

По итогам выбора предпочтительной системы управления руководством данных предприятий было принято решение о внедрении соответствующей системы управления.

Руководство компании «Генмонтажстрой» приняло решение о переходе на проектно-ориентированный подход, но при этом вспомогательные процессы были описаны как бизнес-процессы. В результате был создан проектный офис и внедрены вспомогательные бизнес-процессы («Кадровое дело», «Ведение налогового и бухгалтерского учета», «Обеспечение документооборота», «Договорная работа», «Получение разрешения на строительство», «Подготовка исполнительной документации», «Ввод объекта в эксплуатацию»). Число одновременно строящихся объектов возросло с 4 до 12.

Руководители ООО «Дзержинскгоргаз» и ООО «ДУК» приняли решение о переходе на процессный подход. В настоящий момент уже разработана система бизнес-процессов, внедрена система мотивации на основе ключевых показателей эффективности.

В компании «ДУК» выросли показатели по клиентоориентированности с 3,3 до 4,1 балла по пятибалльной шкале. В компании ООО «Дзержинскгоргаз» увеличилась рентабельность основного вида деятельности с 9,8 до 11,8%.

Одного принятия решения о переходе на новую систему управления строительным предприятием недостаточно, очень важно понимать уровень зрелости корпоративной культуры и готовность к изменениям в компании.

Предложенная методика нуждается в дальнейшем развитии и доработке, но уже в таком виде позволяет до принятия решения о переходе на процессный подход или проектное управление осуществить оценку перспективности принятого решения.

Данная методика помогает принять решение руководителям и учредителям о выборе системы управления и предупреждает от ошибочных решений и потерь, связанных с внедрением «неэффективной» системы управления для строительной компании.

Список литературы

1. Бузырев В. В., Федосеев И. В., Мартынов В. Ф. Менеджмент в строительстве. — М.: КНОРУС, 2017. — 320 с.
2. Давлетшин Р. И. Марцинковская А. В. Экономическая эффективность управления бизнес-процессами на предприятии транспортного строительства // Транспортное строительство. — 2015. — № 10, 11. — С. 17–19, 5–8.
3. Давлетшин Р. И. Формирование системы управления предприятия транспортного строительства на базе процессного подхода: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук / ФГБОУ ВПО «Мо-

- сковский государственный университет путей сообщения Императора Николая II». — М., 2017.
4. *Князькина Е. В., Аитова М. В., Кислова Ю. Е.* Процессный подход как фактор повышения качества работ // Инновационные стратегии развития экономики и управления: сборник статей. Самарский государственный архитектурно-строительный университет. — Самара, 2015. — С. 94–99.
 5. *Костецкий Д. А.* Анализ процесса управления строительными организациями на современном этапе // Молодой ученый. — 2016. — № 1. — С. 385–387. URL: <https://moluch.ru/archive/105/24717> (дата обращения: 30.01.2019).
 6. *Макарова Л. В., Тарасов Р. В., Малёнова С. Г.* Оптимизация бизнес-процессов в рамках создания систем менеджмента качества // Образование и наука в современном мире. Инновации. — 2017. — № 4 (11). — С. 123–134.
 7. *Макарова Л. В., Тарасов Р. В., Медведкова Е. В.* Процессный подход при разработке процессов системы менеджмента качества на предприятиях строительной индустрии // Современные научные исследования и инновации. — 2014. — № 3 [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2014/03/32204> (дата обращения: 30.01.2019).
 8. *Петраченко Н. Н., Евсеева С. А., Левшина В. В.* Внедрение процессного подхода в строительстве как инструмент организационного обновления // Экономика и предпринимательство. — 2017. — № 7 (84). — С. 675–679.
 9. *Рогов А. А., Бурков В. И., Прошин В. С.* Экспертный и процессный подход в области транспортного строительства // Качество. Инновации. Образование. — 2016. — № 8–10 (135–137). — С. 188–190.
 10. *Селютина Л. Г., Голубев А. Н., Фомина Н. Ю.* Актуальные аспекты проблемы совершенствования системы управления строительными предприятиями // Актуальные проблемы современной науки. — 2017. — № 1 (92). — С. 23–24.
 11. *Спиридонов Э. С., Гордов А. Н.* Проектно-ориентированное управление в строительстве и путевом хозяйстве // Путь и путевое хозяйство. — 2011. — № 6. — С. 17–19.
 12. *Фоломеев Е. В.* Разработка модели процессного управления малым строительным предприятием // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). — 2012. — № 10. — С. 35–37.
 13. *Фоломеев Е. В.* Результаты внедрения процессного подхода к управлению субъектами малого предпринимательства (на примере логистической службы строительного предприятия) // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). — 2013. — № 13. — С. 120–124.
 14. *Хрипко Е. Г., Сидоров Г. А.* Проблематика применения процессного метода управления в строительстве // Экономика и предпринимательство. — 2017. — № 2–1 (79–1). — С. 1094–1097.
 15. *Шербина Г. Ф.* Теория и практика внедрения процессного подхода в деятельность строительного холдинга // Вопросы экономики и права. — 2010. — № 30. — С. 174–179. URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2011/06/28/1267383821/Sherbina%20174-179.pdf> (дата обращения: 30.01.2019).
 16. *Hoła B., Sawicki M., Skibniewski M.* An IT model of a Knowledge Map which supports management in small and medium-sized companies using selected Polish construction enterprises as an example // Journal of Civil Engineering and Management. — 2015. — № 8. — Vol. 21. — P. 1014–1026. URL: <https://doi.org/10.3846/13923730.2015.1030865> (дата обращения: 01.01.2019).

17. *Keng T.C., Kamil S.Z.* Implementation of ISO quality management system in construction companies of Malaysia. // *Journal of Technology Management and Business*. — 2016. — № 1. — Vol. 3. — P. 2–23. URL: <http://penerbit.uthm.edu.my/ojs/index.php/jtmb/article/view/1135/867> (дата обращения: 01.01.2019).
18. *Melo R.M., Medeiros D.D., Almeida A.T.* A multicriteria model for ranking of improvement approaches in construction companies based on the PROMETHÉE II method // *SciELOBrasil*. — 2015. — № 1. — Vol. 25. — p. 2–23. URL: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-65132015000100069&script=sci_arttext&tlng=es (дата обращения: 30.01.2019).
19. *Willarb D., Trigunaryah B., Coffey V.* Organisational culture and quality management system implementation in Indonesian construction companies // *Engineering, Construction and Architectural Management*. — 2016. — Vol. 23. — Issue: 2. — P. 114–133. URL: <https://emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/ECAM-02-2015-0026> (дата обращения: 30.01.2019).

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. *Buzyrev V.V., Fedoseev I.V., Martynov V.F.* Menedzhment v stroitel'stve. — M.: KNORUS, 2017. — 320 s.
2. *Davletshin R.I. Marcinkovskaja A.V.* Jekonomicheskaja jeffektivnost' upravlenija biznes-processami na predpriyatii transportnogo stroitel'stva // *Transportnoe stroitel'stvo*. — 2015. — № 10, 11. — S. 17–19, 5–8.
3. *Davletshin R.I.* Formirovanie sistemy upravlenija predpriyatija transportnogo stroitel'stva na baze processnogo podhoda: dissertacija na soiskanie uchenoj stepeni kandidata jekonomicheskikh nauk / FGBOU VPO «Moskovskij gosudarstvennyj universitet putej soobshhenija Imperatora Nikolaja II». — M., 2017.
4. *Knjaz'kina E. V., Aitova M. V., Kislova Ju. E.* Processnyj podhod kak faktor povyshenija kachestva rabot // *Innovacionnye strategii razvitiya jekonomiki i upravlenija: sbornik statej. Samarskij gosudarstvennyj arhitekturno-stroitel'nyj universitet*. — Samara, 2015. — S. 94–99.
5. *Kosteckij D.A.* Analiz processa upravlenija stroitel'nymi organizacijami na sovremennom jetape // *Molodoj uchenyj*. — 2016. — № 1. — S. 385–387. URL: <https://moluch.ru/archive/105/24717> (data obrashhenija: 30.01.2019).
6. *Makarova L.V., Tarasov R.V., Malebnova S.G.* Optimizacija biznes-processov v ramkah sozdaniya sistem menedzhmenta kachestva // *Obrazovanie i nauka v sovremennom mire. Innovacii*. — 2017. — № 4 (11). — S. 123–134.
7. *Makarova L.V., Tarasov R.V., Medvedkova E.V.* Processnyj podhod pri razrabotke processov sistemy menedzhmenta kachestva na predpriyatiyah stroitel'noj industrii // *Sovremennye nauchnye issledovanija i innovacii*. — 2014. — № 3 [Elektronnyj resurs]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2014/03/32204> (data obrashhenija: 30.01.2019).
8. *Petrachenko N.N., Evseeva S.A., Levshina V.V.* Vnedrenie processnogo podhoda v stroitel'stve kak instrument organizacionnogo obnovlenija // *Jekonomika i predprinimatel'stvo*. — 2017. — № 7 (84). — S. 675–679.
9. *Rogov A.A., Burkov V.I., Proshin V.S.* Jekspertnyj i processnyj podhod v oblasti transportnogo stroitel'stva // *Kachestvo. Innovacii. Obrazovanie*. — 2016. — № 8–10 (135–137). — S. 188–190.

10. *Seljutina L. G., Golubev A. N., Fomina N. Ju.* Aktual'nye aspekty problemy sovershenstvovanija sistemy upravlenija stroitel'nymi predprijatijami // Aktual'nye problemy sovremennoj nauki. — 2017. — № 1 (92). — S. 23–24.
11. *Spiridonov Je. S., Gordov A. N.* Proektno-orientirovannoe upravlenie v stroitel'stve i putevom hozjajstve // Put' i putevoe hozjajstvo. — 2011. — № 6. — S. 17–19.
12. *Folomeev E. V.* Razrabotka modeli processnogo upravlenija malym stroitel'nym predpriatijem // MIR (Modernizacija. Innovacii. Razvitie). — 2012. — № 10. — S. 35–37.
13. *Folomeev E. V.* Rezul'taty vnedrenija processnogo podhoda k upravleniju sub#ektami malogo predprinimatel'stva (na primere logisticheskoy sluzhby stroitel'nogo predprijatija) // MIR (Modernizacija. Innovacii. Razvitie). — 2013. — № 13. — S. 120–124.
14. *Hripko E. G., Sidorov G. A.* Problematika primenenija processnogo metoda upravlenija v stroitel'stve // Jekonomika i predprinimatel'stvo. — 2017. — № 2–1 (79–1). — S. 1094–1097.
15. *Shherbina G. F.* Teorija i praktika vnedrenija processnogo podhoda v dejatel'nost' stroitel'nogo holdinga // Voprosy jekonomiki i prava. — 2010. — № 30. — S. 174–179. URL: <http://ecsocman.hse.ru/data/2011/06/28/1267383821/Sherbina%20174-179.pdf> (data obrashhenija: 30.01.2019).

ВОПРОСЫ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Д. В. Гергерт¹

НИУ «Высшая школа экономики» (Пермь, Россия)

Т. А. Плотинская²

НИУ «Высшая школа экономики» (Пермь, Россия)

Д. Г. Артемьев³

НИУ «Высшая школа экономики» (Пермь, Россия)

УДК 338.49

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОЕКТОВ ДОСТУПНОЙ СРЕДЫ. КЕЙС-СТАДИ

Статья посвящена совершенствованию подходов к оценке эффективности государственных проектов всех видов доступности среды (физическая, транспортная, временная, информационная) для маломобильных групп населения по всем направлениям с точки зрения населения в рамках механизмов управления по результатам. В работе представлены теоретические основы понятий «эффективность государственных проектов», «доступная среда»; анализ теоретических подходов к оценке эффективности государственных проектов; рассмотрена практика реализации государственных проектов доступной среды в Пермском крае; исследованы показатели эффективности реализованных государственных проектов доступной среды для маломобильных групп населения в Пермском крае; выявлены проблемы оценки эффективности государственных проектов в данной сфере; предложен комплексный подход к оценке эффективности государственных проектов и проведен сравнительный анализ официальных данных и мониторингов общественных организаций инвалидов по реализации государственных проектов доступности среды. На основании результатов проведенного анализа был сделан вывод о наличии существенных расхождений в оценке реализации государственных проектов доступности в связи с функциональными и организационными различиями. Предлагаются направления совершенствования реализации проектов по организации доступной среды для маломобильных граждан, такие как обеспечение непосредствен-

¹ Гергерт Дмитрий Владимирович — к.э.н., доцент департамента менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», e-mail: dgergert@hse.ru, ORCID: 0000-0001-5923-6411.

² Плотинская Татьяна Александровна — магистрант, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», e-mail: tplotinskaya@mail.ru, ORCID: 0000-0001-6440-5996.

³ Артемьев Дмитрий Геннадьевич — к.э.н., доцент департамента менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», e-mail: dartemev@hse.ru, ORCID: 0000-0002-7922-6445.

ного взаимодействия между общественными организациями инвалидов и органами государственной власти, разработка единой градостроительной концепции формирования доступности, совершенствование механизмов проведения проверок и мониторингов и нормативно-правовой базы в области формирования доступности среды.

Ключевые слова: государственные проекты, доступная среда, эффективность, методология, управление по результатам.

Цитировать статью: Гергерт Д. В., Плотинская Т. А., Артемьев Д. Г. Совершенствование подходов к оценке государственных проектов доступной среды. Кейс-стади // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2020. — № 3. — С. 237–261.

D. V. Gergert

NRU Higher School of Economics (Perm, Russia)

T. A. Plotinskaya

NRU Higher School of Economics (Perm, Russia)

D. G. Artemyev

NRU Higher School of Economics (Perm, Russia)

JEL: J14, R33, R38, R42, R53

IMPROVING THE APPROACHES TO THE ASSESSMENT OF PUBLIC PROJECTS ON ACCESSIBLE ENVIRONMENT. A CASE-STUDY

This article addresses the development of an integrated approach to assessing the effectiveness of state projects for all types of accessibility (physical, transport, time, information) of environment for the disabled in all directions from the point of view of citizens (rendering state and municipal services and vital activity, categories of disability). The work presents theoretical foundations of the concepts “efficiency of state projects”, “accessible environment”; the analysis of theoretical approaches to the evaluation of state projects’ effectiveness; the practice of implementing state projects on an accessible environment in the Perm region; the efficiency indicators of the realized state projects of an accessible environment for low-mobility groups in the Perm region; problems of assessing the success of state projects; the integrated approach to assessing the effectiveness of state projects; the comparative analysis of the evaluation of state projects implementation by public authorities on the one hand, and organizations of the disabled, on the other. Drawing on the results of the analysis, we may conclude that there are significant differences in evaluating the implementation of state accessibility projects due to functional and organizational reasons. The authors have developed the directions of improving the organization of an accessible environment for low-mobility citizens, such as provision of direct interaction between public organizations of the disabled and public authorities, development of a unified construction concept of accessibility formation, improving the mechanisms for conducting inspections, monitoring and regulatory and legal frameworks in the field of accessibility of the environment.

Keywords: state projects, accessible environment, efficiency, methodology, performance management.

Введение

Проблема реализации и оценки государственных проектов в области обеспечения доступной среды остается одной из важнейших для федеральных органов власти. Актуальна она и для Пермского края и органов местного самоуправления.

В Российской Федерации насчитывается около 13 млн инвалидов, (8,8% населения) и более 40 млн маломобильных граждан — (27,4% населения). Уровень первичной инвалидности в РФ 2016 г. составил 67,3 (на 1000 населения). Общая доступность приоритетных социальных инфраструктурных объектов в РФ составляет 50,7%.

Доля инвалидов в Пермском крае — 9,8% населения (269 тыс. чел.), в Свердловской области — 334,5 тыс. человек (7,6% населения), в Челябинской — 236,5 тыс. человек (6,7%). Показатели первичной инвалидности в Пермском крае выше, чем в РФ (75,1 на 10 000 населения), в Свердловской области — 59,4. Динамика числа инвалидов в регионе свидетельствует об увеличении маломобильных групп населения (в 2000 г. уровень общей инвалидности составлял 83,9 на 1000 человек, в 2016 г. — 96,3, темп прироста в среднем 3% ежегодно) [Численность инвалидов в Российской Федерации, федеральных округах и субъектах Российской Федерации].

Однако общая доступность приоритетных социальных объектов инфраструктуры в 2016 г. в Пермском крае составила только 26,8%; в Свердловской области — 51,9% (без учета жилого фонда), в Челябинской области — 41,3%. При этом, согласно государственной программе Российской Федерации «Доступная среда», такой показатель в среднем по России составлял 51,3% в 2016 г. и 57,8% в 2017 г. [Постановление Правительства РФ от 29.03.2019 № 363].

В планы деятельности государственных органов ежемесячно вносятся поправки. Однако большинство таких поправок не касаются изменений, корректирующих мероприятия на основании результатов оценки эффективности государственных проектов.

Следует отметить, что утвержденные показатели эффективности реализации проектов в области обеспечения доступной среды не позволяют в полной мере оценить эффективность таких проектов, так как многим параметрам затруднительно дать четкое определение и присвоить измеримые показатели, а также зачастую показатели эффективности деятельности органов власти в реализации таких проектов разрабатываются этими же органами.

Таким образом, проблема адаптации городского пространства для инвалидов, реализации и оценки государственных проектов доступности среды является, безусловно, актуальной, а ее решение создаст возможность интеграции маломобильных групп населения в общество с точки зрения жизнедеятельности и получения государственных и муниципальных услуг.

Теоретическую основу исследования составили труды ряда авторов. Понятие «эффективность государственных проектов», исследуется в работах А. А. Никоновой, Н. Мавридиса, Д. Г. Красильникова, Т. Лехнера и др. Вместе с тем вопросы, касающиеся «управления по результатам», представлены в работах А. В. Клименко, Д. Ю. Двинских, А. С. Калгина.

Понятие «доступная среда» рассматривается в работах Д. Заха, М. Б. Лиги и др. Разные подходы к оценке эффективности государственных проектов отражены в работах С. Ю. Копельчука, Г. Г. Куликова и др.

В то же время малоисследованными остаются проблемы оценки эффективности государственных проектов в области обеспечения доступности среды с учетом разных видов инвалидности по заболеваниям опорно-двигательного аппарата, слуха, зрения (далее по тексту — видов инвалидности), видов доступности среды, включающих физическую, временную, транспортную и информационную.

В рамках исследования проверялись следующие гипотезы:

- 1) существует серьезный разрыв в результатах официальных проверок органов государственной власти и общественных мониторингов инвалидов в сфере успешности реализации государственных проектов всех видов доступности среды в Пермском крае;
- 2) существующие показатели оценки эффективности государственных проектов доступной среды неэффективны и могут быть доработаны с учетом мнения «потребителей» (экспертов, представителей маломобильных групп населения).

Соответственно, проблема, которая представлена в рамках данного исследования, заключается в оценке возможности включения мнения непосредственных потребителей услуг в оценку государственных проектов в области обеспечения доступности среды, а также в определении механизмов взаимодействия органов государственной власти и общественных организаций инвалидов как представителей интересов маломобильных групп населения, которые могут и должны использоваться при оценке таких проектов.

Обзор подходов к оценке эффективности государственных проектов доступной среды

Проблема определения понятия «эффективность проекта», ее критериев остается одной из важнейших в области управления проектами. В настоящее время не существует системного представления о данном

понятии, несмотря на то что измерение эффективности позволяет проанализировать степень достижения поставленных целей, дать оценку результату проекта и отношению к этому результату со стороны основных стейкхолдеров.

Согласно Своду знаний по управлению проектами, «успех проекта измеряется качеством продукта и проекта, соответствием бюджету, своевременностью и степенью удовлетворенности заказчика» [Руководство к Своду знаний..., 2019]. Исследования в области проектного управления содержат различные подходы к определению понятия «успех (эффективность) проекта» в зависимости от заинтересованных сторон.

Исходя из дизайна исследования выделим следующие виды эффективности: эффективность проекта для заказчика (в том числе государственные органы), исполнителя (в том числе региональные и муниципальные органы) и для потребителя (населения).

Ранее считалось, что для исполнителя и заказчика эффективным является проект, не превысивший сроки исполнения, бюджет и результаты которого соответствуют ожидаемым [Belassi, 1996, p. 141–151]. Дункан говорил о том, что эффективность проекта должна быть определена сочетанием эффективности управления проектом и успеха продукта (услуги или результата) проекта. К недостаткам можно отнести то, что причинно-следственные связи между ними сложно формализовать, а следовательно, измерить. Данный подход сложно применим к социальным проектам, так как он упускает такие параметры, как добавленная стоимость и удовлетворенность пользователя [Duncan, 2005].

К стандартным критериям успешности для исполнителя проекта разные авторы добавляют организационное обучение, коммерческий успех (краткосрочная и долгосрочная перспективы), увеличение доли рынка, сокращение издержек, рост лояльности клиентов и другие бизнес-результаты [Joslin, Muller, 2016, p. 613–626], создание новых возможностей в будущем, новый рынок, технологии, компетенции, продукты [Riaz, Noor Azmi, 2016, p. 364–388], расширение перечня продуктов и услуг, повышение качества продукта, конкурентные преимущества, оптимизацию процессов, безопасность (рабочее место), повышение мотивации сотрудников, увеличение потенциала компании [Daniel, Stewart, 2016, p. 159–176].

Государственные органы (в качестве исполнителей) имеют специфические критерии успеха проекта: экономия бюджетных средств, целевое использование бюджетных ассигнований, ликвидация дублирующих функций, повышение прозрачности отчетности, рост эффективности межведомственного взаимодействия (сокращение сроков обмена информацией между подразделениями), создание общих баз данных. Причем многие критерии не зависят от особенностей конкретного проекта, программы, территории, на которой они реализуются, потребителя.

Таким образом, для нижестоящих органов (исполнителей) основным является исполнение утвержденных в государственных программах и иных нормативно-правовых актах (далее НПА) общих, недетализированных критериев без учета потребительской, региональной специфики.

Логично, что для заказчика эффективным проект является, когда все требования заказчика (организации, вышестоящего государственного органа) будут выполнены [Daniel, Stewart, 2016, p. 159–176.]. Другие считают, что важен не только учет требований заказчика, но и открытое и продуктивное взаимодействие с ним (своевременное внесение изменений, осведомленность о процессах реализации проекта) [Joslin, Muller, 2016, p. 389–413].

Исходя из оценки результативности государственных проектов в НПА, представляется возможным выделить наиболее важные критерии успеха проектов для органов власти (как заказчиков): четкая связь всех мероприятий программы с целевыми индикаторами, достижение целевых индикаторов (программы, в рамках которой реализуются гос-проекты), соблюдение сроков начала и окончания реализации мероприятий, соответствие отраслевым НПА, соблюдение сроков принятия и вступления в силу НПА (нововведения), четкое определение источников финансирования и объемов бюджетных ассигнований на всех этапах (по кварталам, годам), соблюдение правил распределения субсидий, целевое использование бюджетных средств, экономия бюджетных средств (по итогам квартала, года) [Постановление Правительства Пермского края № 1316-п].

Рассмотренные выше критерии необходимы для определения успешности проектов, но для социальных государственных проектов они не столь актуальны. Исследователи подчеркивают, что важно определять успех проекта не только для исполнителя и заказчика, но и для потребителя. К примеру, по мнению Керцнера, одну из главных ролей при оценке успешности проекта играет соответствие результатов ожиданиям конечных пользователей [Kerzner, 2009]; Бэккер с соавторами говорит о том, что глубокое понимание нужд потребителей имеет решающее значение для успеха проекта [Bakker et al., 2016, p. 874–889].

В целом, по мнению многих авторов, успех проекта для потребителя выражается в ценности, которую проект для него приносит [Аренков, 2013, с. 266–268; Шевченко, 2012, с. 106–115]. Ценностью для потребителя может являться выполнение всех требований (к примеру, своевременное оказание услуг; доступность услуги или товара в физическом, информационном, транспортном, временном аспектах и т.д.), низкая цена, качество.

К факторам успеха можно отнести участие конечных пользователей в генерировании идей (сгенерированные внутри компании идеи чаще всего имеют более низкие показатели успеха, чем идеи, поступившие от потре-

бителей и маркетинговых служб) [Joslin, Muller, 2016, p. 389—413], разработке, оценке качества продукта; учет мнения потребителя (доработка продукта и услуги); непосредственное взаимодействие между органами государственной власти и общественными организациями и привлечение к подготовке и обсуждению документов, контролю реализации мероприятий (для госпроектов).

Таким образом, определение понятия «успех проекта», его критерии, факторы со временем видоизменялись (от тройственной модели до многокритериальной). Целям данной работы наиболее соответствует ценностный подход, поскольку он позволит в дальнейшем оценить успешность проектов с точки зрения потребителей и выявить ключевые показатели эффективности государственных проектов в области обеспечения доступной среды (важные для маломобильных групп населения).

Ниже мы рассмотрим существующие подходы к оценке эффективности государственных проектов доступной среды.

Эффективность проектов для государственных органов определяется в рамках концепции управления по результатам (как элемента Нового государственного управления) [Гусарова, Овчинникова, 2014, с. 100].

Хотя «целесообразен переход к комплексной оценке совокупностей правовых актов различных уровней, нацеленных на регулирование в той или иной сфере деятельности. Учитывая бюджетные и кадровые ограничения, необходимо более четкое обоснование круга актов... в том числе на основе расчета ресурсов для качественного проведения оценок. Это особенно актуально для внедрения... на региональном и муниципальном уровнях» [Клименко, 2014, с. 13].

Несмотря на это, как показывает практика, плановых и оценочных показателей деятельности ответственных органов недостаточно для оценки государственных проектов. Это, например, подтверждается исследованием практики оценки результативности в муниципалитетах (local government) в США, представленных в публикации D. N. Ammons (1995), «авторы отмечают, что существующие показатели результативности привлекают слишком мало внимания со стороны общественности и прессы, а потому не повышают подотчетность местных администраций. Причиной этого, по мнению авторов, является то, что в большинстве своем существующие показатели результативности измеряют расходуемые ресурсы и не отражают достигаемых результатов» [Двинских и др., 2014, с. 21].

Анализ существующих подходов по оценке эффективности государственных проектов показал, что исследователи выделяют следующие подходы:

- **программный подход** к оценке эффективности заключается в «своевременном исполнении всех ожидаемых результатов и достижение

целевых индикаторов программы, в рамках которой реализуется государственный проект, и есть эффективность проекта» [Никитина, 2016];

- **экономический подход** определяет эффективность государственных проектов как ситуацию, при которой фактическая стоимость выполненных работ не превышает плановую стоимость (т.е. освоенный объем) [Красильников и др., 2013, с. 56];
- **социальный подход** рассматривает эффективность как «...положительный результат от реализации государственного проекта для населения, который выражается в улучшении качества жизни при увеличении объема или предложения новых услуг, повышении доступности, регулярности и своевременности их предоставления» [Глазкова, 2015, с. 168];
- **народно-хозяйственный подход** определяет эффективность государственных проектов через «...совокупность всех эффектов, выходящих за пределы прямых интересов участников проекта (технологические, экологические, оборонные и др.)» [Колягин, 2015, с. 145].

На наш взгляд, указанные подходы имеют следующие недостатки:

- программный подход использует в основе оценки эффективности целевые индикаторы программы, но в большинстве случаев эти индикаторы недостаточно качественно отражают реальные результаты проекта;
- экономический подход строится на оценке «выполнения бюджета» или экономии средств, что опять-таки не учитывает эффективность для конечного потребителя;
- социальный подход точнее отражает интересы группы населения, на которую направлены результаты проекта. Однако многие результаты деятельности невозможно измерить, используя только качественные социальные параметры. Например, уровень интеграции, безопасность, степень взаимодействия и т.д.;
- народно-хозяйственный подход выходит за пределы прямых интересов участников проекта (учитывает только влияние на общество в целом), что не подходит для социальных узконаправленных государственных проектов, так как их основная цель — удовлетворение потребностей конкретной группы населения, заинтересованной в получении продукта или услуги.

Таким образом, каждый из представленных подходов имеет свои недостатки, которые необходимо учесть при доработке подходов/показателей эффективности государственных проектов доступной среды.

В данном исследовании при определении эффективности государственных проектов используется ценностный подход, т.е. проект рассматривается как способ максимизации ценности. Под ценностью проекта

понимается соотношение выгод и ожиданий (критерии удовлетворения потребности потребителей) и издержек, необходимых для достижения этих выгод [Kerzner, 2009].

Таким образом, понятие «эффективность государственных проектов» в рамках этого подхода рассматривается как общая социальная прибыль от реализации проекта для целевой аудитории (что включает мультипликативные эффекты от реализации проекта, результаты социально-экономических изменений, удовлетворение потребностей) и общественную эффективность (включает приоритетность, охват проекта, влияние на качество и количество товаров и услуг).

На наш взгляд, такой подход не полностью отвечает требованиям всех государственных проектов и его нельзя применить для оценки эффективности проектов со стороны государства, но он подходит для проектов в области обеспечения доступной среды (эффективность со стороны населения, учет потребностей маломобильных групп населения), так как позволяет присвоить измеримые показатели социальным изменениям, учитывать разные виды инвалидности, направления, виды доступности. При этом, на наш взгляд, в разработку показателей эффективности таких проектов необходимо вовлекать и «конечных потребителей» результатов таких проектов.

Таким образом, подход, основанный на вовлечении целевой аудитории, с одной стороны, способствует коммуникации, дает возможность своевременно выявить недостаточную эффективность деятельности, повысить прозрачность процесса реализации проектов (совершенствование системы отчетности), качество оперативных и стратегических управленческих решений; стимулировать использование инновационных методов, рационализировать решение задач, препятствовать бюрократизму (в некоторых случаях); ориентирована на результат. С другой стороны, применение «классической оценки» эффективности проектов может привести к тому, что формально реализуемые государственные проекты доступной среды будут эффективны, однако их результаты будут не в полной мере востребованы целевой аудиторией, а при отсутствии обратной связи органы государственной власти не смогут совершенствовать реализацию подобных проектов.

Экспертный анализ эффективности проектов доступной среды в Пермском крае

Как уже было указано во введении, анализ эффективности проектов доступной среды будет проводиться на примере Пермского края как субъекта Федерации, значительно отстающего от соседних регионов и от страны в целом. Исследование проводилось по состоянию на 2017 г. Для оценки эффективности проектов доступной среды была проведена

серия интервью с представителями пермских краевых организаций Всероссийского общества инвалидов, Всероссийского общества слепых и Всероссийского общества глухих (далее по тексту ВОИ, ВОС и ВОГ соответственно). На основании интервью была разработана анкета, которая позволила охватить большое количество конечных потребителей данных проектов. Также при проведении анализа использовались статистические показатели Министерства социального развития Пермского края, мониторинги пермских краевых организаций ВОИ, ВОС, ВОГ и их районных подразделений.

В структурированном интервью приняли участие 27 экспертов (представителей пермских краевых организаций ВОИ, ВОМ и ВОГ, активно участвующих в мероприятиях по реализации государственных полномочий в медицинской, профессиональной, социальной реабилитации и интеграции, приобщении к труду, образованию, культуре и спорту, улучшении материально-бытовых условий инвалидов и имеющих статус «инвалид-эксперт»), из них 12 — с заболеваниями опорно-двигательного аппарата, 9 — с заболеваниями слуха, 6 — с заболеваниями зрения. Выборка при интервьюировании и анкетировании квотная по видам заболеваний и группам инвалидности, соответствует генеральной совокупности для маломобильных групп населения [Положение инвалидов].

Гайд интервью состоял из четырех блоков:

- социально-демографические данные (в том числе группа инвалидности и характер заболевания);
- понятийный аппарат (что такое государственный проект; какие показатели его эффективности; какие виды доступной среды вам важны);
- критерии эффективности государственных проектов (какие проекты доступной среды в Пермском крае и других регионах вы знаете; по каким критериям оценивается их эффективность (в разрезе видов доступности); какие показатели можно назвать качественными/некачественными и почему; какие проблемы оценки государственных проектов доступности среды можете выделить (ранжированный список);
- рекомендации (какие показатели стоит исключить/включить в оценку эффективности; какие из этих показателей более важны; как организовать процедуру включения и оценки этих показателей).

При проведении интервью, активировании и в дальнейшем исследовании использовалось расширенное понятие «доступная среда», которое рассматривается как физическая, информационная, транспортная и временная доступность, обеспечивающая реализацию всех

этапов жизнедеятельности маломобильных групп населения и возможность получения ими комплекса государственных и муниципальных услуг.

На основании интервью была составлена анкета для того, чтобы охватить больший круг в рамках целевой аудитории. Анкетирование прошли 127 экспертов, из них 59 с заболеваниями опорно-двигательного аппарата, 37 — с заболеваниями слуха, 31 — с заболеваниями зрения. При этом 52 человека из числа заполнивших анкету являлись инвалидами-экспертами, представляющими другие регионы: 12 — Удмуртская Республика; 8 — Республика Башкортостан; 9 — Челябинская область; 11 — Свердловская область; 4 — Москва и Московская область; 5 — Санкт-Петербург; по одному эксперту — Нижегородская область, Республика Татарстан и Самарская область.

Согласно проведенному анализу, к общим проблемам по всем видам доступности среды, выделенным большинством экспертов, относятся следующие:

- отсутствие механизма привлечения общественных организаций для проведения независимой экспертизы (88,9% выделили данную проблему; 24 человека из 27 отметили ее как основную);
- отсутствие в методиках комплексного подхода к оценке оборудованности инфраструктурных объектов, т.е. учет всех видов инвалидности (81,5%);
- включение условно доступных объектов в долю доступных объектов (59,3%);
- отсутствие реальных мер ответственности за нарушение НПА (51,9%);
- проведение мониторингов реализации государственных проектов органами власти, ответственными за реализацию этих же проектов (51,9%);
- отсутствие полной официальной статистики доступности инфраструктурных объектов в г. Перми (44,5%);
- отсутствие учета этики общения с МГН (40,7%);
- отсутствие общих требований к формированию цены на технические реабилитационные средства (40,7%).

Результаты исследования по видам доступности позволяют выделить ряд сложностей, которые представлены ниже.

Физическая доступность. Эксперты отметили следующие:

- несовершенство законодательства в сфере градостроительства, в частности отсутствие градостроительной концепции формирования доступности;
- отсутствие единой системы контроля на всех стадиях адаптации и строительства инфраструктурного объекта;

- отсутствие учета путей движения внутри объектов: коридоры, лестничные марши, пороги, места предоставления услуг на верхних этажах зданий и т.д.;
- отсутствие учета оборудованности сектора ожидания, санитарно-гигиенических зон: нарушение установленных НПА требований (59,3%).

Временная доступность. К проблемам временной доступности относятся следующие:

- не определены сроки предоставления маломобильным группам населения технических реабилитационных средств;
- положения регламентов не приведены к единому стандарту;
- не учитывается удаленность социально значимых объектов от мест проживания инвалидов.

Транспортная доступность. Были выделены следующие проблемы:

- отсутствие прямых рейсов общественного транспорта до социально значимых объектов;
- отсутствие оборудованных парковочных мест для МГН;
- не ведется учет наличия оборудованных остановок общественного транспорта рядом с местами предоставления услуг;
- недоступность мест ожидания транспорта.

Информационная доступность. Основными проблемами информационной доступности являются:

- отсутствие надлежащей непрерывной информационной поддержки МГН на всем пути следования до здания и внутри здания до места получения государственных и муниципальных услуг (звуковое, текстовое, тактильное информирование);
- низкий уровень квалификации сотрудников, в особенности на объектах, оказывающих государственные и муниципальные услуги: нет специализированных программ по повышению квалификации, профессионального переобучения сотрудников государственных и муниципальных органов, МФЦ и др.;
- не учитывается уровень осведомленности МГН, нуждающихся в услуге, о возможности ее получения, а учитывается только число получивших услугу;
- разобщенность требований административных регламентов по предоставлению государственных и муниципальных услуг, включающих разные процедуры обращения, рассмотрения, исполнения.

Результаты интервью подтверждаются проведенным анкетированием. Все опрошенные считают необходимым разделять государственные проекты по видам доступности среды, категориям инвалидности, направлениям доступности.

В целом, согласно результатам исследования, большинство экспертов считают, что в Пермском крае, а также в регионах России низкие пока-

затели доступности среды, которые выражаются через следующие показатели:

- объекты жизнеобеспечения оборудованы лишь ограниченным набором приспособлений для МГН или совсем не оборудованы таковыми приспособлениями;
- все виды доступности объектов социальной инфраструктуры оцениваются в среднем от 1 до 4 баллов (низкая);
- большинство официальных показателей эффективности государственных проектов имеют низкую значимость для МГН (11 из 14 показателей признаны экспертами несущественными).

Также, значительной проблемой остается отсутствие механизмов взаимодействия органов государственной власти и общественных организаций. К примеру, в качестве рекомендаций 89,8% опрошенных указали проведение совместных экспертиз органами власти и ВОИ, ВОС, ВОГ и совместную разработку показателей эффективности государственных проектов.

Результаты проведенного анализа легли в основу доработки показателей эффективности государственных проектов доступности среды с учетом мнения целевой аудитории.

Совершенствование подхода к оценке эффективности государственных проектов доступности среды

В данном исследовании при определении эффективности государственных проектов доступной среды предлагается использовать ценностный подход, т.е. проект рассматривается как способ максимизации ценности для конечного потребителя [Kerzner, 2009]. Под ценностью проекта понимается соотношение выгод и ожиданий (критерии удовлетворения целевой группы) и издержек, необходимых для достижения этих выгод.

В основе предлагаемого подхода к оценке эффективности государственных проектов рассматриваются критерии доступности по двум направлениям: доступность возможности получения лицами с ограниченными возможностями здоровья комплекса государственных и муниципальных услуг и доступность всех этапов жизнедеятельности инвалидов; по видам инвалидности: инвалиды с заболеваниями ОДА, передвигающиеся на кресле-коляске, с заболеваниями органов зрения, слуха. Эффективность рассчитывается по всем группам для физической, временной, информационной и транспортной доступности объектов.

Таким образом, предлагаются следующие направления оценки эффективности:

1. Физическая, информационная, временная, транспортная доступность, обеспечивающая возможность получения лицами с ограниченными возможностями здоровья комплекса государственных и муниципальных услуг.

2. Физическая, информационная, временная, транспортная доступность, обеспечивающая реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов.

Предлагаемый подход состоит в доработке набора показателей, оценивающих проекты с точки зрения конечного потребителя (целевой аудитории) по всем видам доступной среды и для всех групп МГН. Набор показателей разработан на основании анализа и с привлечением экспертов, представителей ВОИ, ВОС и ВОГ. Наиболее важные, по мнению экспертов, показатели, представлены в табл. 1 и разделены по видам доступности.

Таблица 1

Критерии и показатели оценки проектов доступной среды

Наименование критерия
1. Общие критерии
1.1. Показатель конечного результата для услуг (уровень востребованности), рассчитывается по формуле: $\frac{\text{Число инвалидов, получивших услугу}}{\text{Число имеющих право и нуждающихся}}$
1.2. Доля МГН, давших положительную оценку деятельности ОГВ в рамках реализации проекта, от общего числа опрошенных МГН
1.3. Доля совместно проведенных экспертиз (мониторингов) органами власти и общественными организациями инвалидов от общего числа экспертиз
1.4. Уровень посещаемости инфраструктурного объекта (уровень востребованности для государственных и муниципальных услуг)
1.5. Соблюдение процедуры формирования цены на технические реабилитационные средства (соблюдены/не соблюдены)
2. Критерии физической доступности, обеспечивающей возможность получения инвалидами комплекса государственных и муниципальных услуг (с учетом всех категорий инвалидности)
2.1. Своевременное информирование общественных организаций инвалидов о государственных проектах доступности среды
2.2. Включение в категорию доступных только полностью адаптированных объектов, либо частично адаптированных при условии наличия квалифицированного персонала и специализированных средств (кнопка вызова, звуковое сопровождение и т.д.)
2.3. Доля обращений (жалоб) о недоступности объектов муниципальной формы собственности, по которым приняты меры, от общего числа обращений в Департамент социальной политики
2.4. Доля адаптированных инфраструктурных объектов (по официальным данным), прошедших проверку инвалидами-экспертами на ранней стадии строительства

Наименование критерия
2.5. Доля оценочных показателей эффективности проектов по формированию физической доступности для инвалидов, разработанных совместно с общественными организациями инвалидов, от общего числа показателей
2.6. Доля объектов, на которых выявлены нарушения при оценке ВОИ, ВОС и ВОГ оборудованности объектов входной группы, путей движения внутри здания, сектора ожидания, санитарно-гигиенических зон (использование некачественных материалов, нарушение требований СНИПов)
2.7. Доля учреждений, предоставляющих услуги инвалидам, имеющих оборудованные пассажирские лифты (удобный подход, размеры, звуковое и световое сопровождение) и лестничные марши (подход, перила, предупреждающее текстурированное покрытие в местах начала подъема)
3. Критерии физической доступности, обеспечивающей реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов (с учетом всех категорий инвалидности)
3.1. Доля объектов жилого фонда, в которых проживают инвалиды, переоборудованных с учетом требований СНИПов по обеспечению физической доступности (входная группа), от общего числа объектов жилого фонда
3.2. Доля объектов жилого фонда, в которых проживают инвалиды, переоборудованных с учетом требований СНИПов по обеспечению физической доступности (пути движения внутри здания), от общего числа объектов жилого фонда
3.3. Увеличение доли условно доступных объектов в связи с невозможностью перепланировки (несвоевременно выявленные нарушения принципа универсального дизайна)
3.4. Доля совместных проверок, проведенных органами власти и общественными организациями, от общего числа проверок доступности объектов инфраструктуры
4. Критерии информационной доступности, обеспечивающей возможность получения инвалидами комплекса государственных и муниципальных услуг (с учетом всех категорий инвалидности)
4.1. Доля НПА, высланных на проверку общественным организациям инвалидов в установленном порядке (возможность изучения и подготовки предложений), от общего числа проектов НПА
4.2. Доля МГН, осведомленных о возможности получения государственной или муниципальной услуги, от общего числа МГН, нуждающихся в данной услуге
4.3. Доля социальных объектов, имеющих квалифицированных сотрудников (не менее двух) в местах предоставления государственных и муниципальных услуг, от общего числа социальных объектов
4.4. Доля принятых поправок, вносимых общественными организациями инвалидов в НПА по вопросам доступности среды, от общего числа поправок проектов НПА

Наименование критерия
4.5. Доля приоритетных объектов социальной сферы, в которых обеспечена непрерывная информационная поддержка МГН на всем пути следования до здания и внутри здания до места предоставления услуг, от общего числа приоритетных социальных объектов (электронная лупа, «электронная очередь» с бегущей строкой и звуковым оповещением и т.д.)
5. Критерии информационной доступности, обеспечивающей реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов (с учетом всех категорий инвалидности)
5.1. Доля светофорных объектов, оборудованных устройствами голосового и (или) звукового сопровождения, осязательным покрытием на переходах тротуаров на проезжую часть, от общего числа светофорных объектов
6. Критерии временной доступности, обеспечивающей возможность получения инвалидами комплекса государственных и муниципальных услуг (с учетом всех категорий инвалидности)
6.1. Доля МГН, получивших технические реабилитационные средства своевременно (в течение месяца после запроса)
7. Критерии временной доступности, обеспечивающей реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов (с учетом всех категорий инвалидности)
7.1. Доля значимых объектов социальной сферы, оборудованных остановочными пунктами в соответствии с требованиями универсального дизайна (не более 10 мин пешей доступности)
8. Критерии транспортной доступности, обеспечивающей возможность получения инвалидами комплекса государственных и муниципальных услуг (с учетом всех категорий инвалидности)
8.1. Доля социально значимых инфраструктурных объектов, оборудованных парковочными местами для транспортных средств МГН (10% от общего числа парковочных мест, но не менее одного места)
9. Критерии транспортной доступности, обеспечивающей реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов (с учетом всех категорий инвалидности)
9.1. Доля площади объектов улично-дорожной сети, переоборудованных с учетом принципа универсального дизайна, от всех объектов, требующих капитального ремонта
9.2. Доля низкопольных транспортных средств, прошедших проверку инвалидами-экспертами от общего числа транспортных средств (в том числе трамвайный транспорт)

С целью апробации доработанных критериев эффективности государственных проектов в области организации доступной среды представляется необходимым провести оценку реализованных государственных проектов всех видов доступности и сравнительный анализ официальных показателей и мониторингов общественных организаций инвалидов (по показателям и в целом), используя дополнительные показатели, по оценке эффективности государственных проектов.

Особенностью предлагаемого подхода является гибкий учет набора показателей в зависимости от вида проекта (не все показатели могут быть оценены). В связи с этим приведем пример анализа по двум проектам с разными наборами показателей по разным видам доступности.

Проект 1. Государственный проект физической доступности «Доступный край. Обеспечение беспрепятственного доступа МГН к объектам социальной сферы (общего пользования)» был реализован в 2016–2017 гг. по заказу Министерства социального развития Пермского края. Ответственными исполнителями являлись Министерство строительства и ЖКХ Пермского края; Управление государственной экспертизы Пермского края; Управление капитального строительства Пермского края; Департамент архитектуры и градостроительства. Оценки по данному проекту включают в себя набор показателей по разделам 1–2 табл. 1.

Таблица 2

**Оценка эффективности проекта «Доступный край.
Обеспечение беспрепятственного доступа МГН
к объектам социальной сферы (общего пользования)»**

Наименование критерия	Оценка показателя по стандартным показателям	Значение показателя по данным ВОС, ВОГ, ВОИ
1. Общие критерии		
1.1. Показатель конечного результата для услуг (уровень востребованности), рассчитывается по формуле: $\frac{\text{Число инвалидов, получивших услугу}}{\text{Число имеющих право и нуждающихся}}$	100%	100%
1.2. Доля МГН, давших положительную оценку деятельности ОГВ в рамках реализации проекта, от общего числа опрошенных МГН	89%	51,3%
1.3. Доля совместно проведенных экспертиз (мониторингов) органами власти и общественными организациями инвалидов, от общего числа экспертиз	-	17,4%
1.4. Уровень посещаемости инфраструктурного объекта (уровень востребованности для государственных и муниципальных услуг)	-	25,6%
1.5. Соблюдение процедуры формирования цены на технические реабилитационные средства (соблюдены/не соблюдены)	89%	45,7%

Наименование критерия	Оценка по-казателя по стандартным показателям	Значение показателя по данным ВОС, ВОГ, ВОИ
2. Критерии физической доступности, обеспечивающей возможность получения инвалидами комплекса государственных и муниципальных услуг (с учетом всех категорий инвалидности)		
2.1. Своевременное информирование общественных организаций инвалидов о государственных проектах доступности среды	-	0
2.2. Включение в категорию доступных только полностью адаптированных объектов либо частично адаптированных при условии наличия квалифицированного персонала и специализированных средств (кнопка вызова, звуковое сопровождение и т.д.)	-	0
2.3. Доля обращений (жалоб) о недоступности объектов муниципальной формы собственности, по которым приняты меры, от общего числа обращений в Департамент социальной политики	81%	62,9%
2.4. Доля адаптированных инфраструктурных объектов (по официальным данным), прошедших проверку инвалидами-экспертами на ранней стадии строительства	-	0
2.5. Доля оценочных показателей эффективности проектов по формированию физической доступности для инвалидов, разработанных совместно с общественными организациями инвалидов, от общего числа показателей	-	0
2.6. Доля объектов, на которых выявлены нарушения при оценке ВОИ, ВОС и ВОГ оборудованности объектов входной группы, путей движения внутри здания, сектора ожидания, санитарно-гигиенических зон (использование некачественных материалов, нарушение требований СНиПов)	-	69,8%
2.7. Доля учреждений, предоставляющих услуги инвалидам, имеющих оборудованные пассажирские лифты (удобный подход, размеры, звуковое и световое сопровождение) и лестничные марши (подход, перила, предупреждающее текстурированное покрытие в местах начала подъема)	-	14,8%

Общая эффективность реализации данного проекта, по данным ОГВ, составила 55,45%.

По скорректированной методике с учетом дополнительных показателей, эффективность проекта составляет 29,71% (средневзвешенный показатель).

Проект 2. Государственный проект транспортной доступности «Адаптация объектов транспортной инфраструктуры для МГН в Пермском крае», который был реализован в 2016–2017 гг. по заказу Министерства транспорта Пермского края. Ответственными исполнителями являлись Министерство транспорта Пермского края, монтажно-эксплуатационное управление Пермского края, муниципальные образования Пермского края. Результаты анализа представлены в табл. 3.

Общая эффективность реализации данного проекта, по данным ОГВ, составила 54,91%.

По скорректированной методике с учетом дополнительных показателей, эффективность проекта составляет 26,91%.

Сравнительный анализ оценки эффективности двух государственных проектов доступности среды органами государственной власти и общественными организациями инвалидов выявил существенный разрыв в результатах. По данным Министерства социального развития Пермского края и его структурных подразделений, реализация этих проектов осуществляется эффективно.

Таблица 3

Оценка эффективности проекта «Адаптация объектов транспортной инфраструктуры для МГН в Пермском крае»

Наименование критерия	Оценка показателя по стандартным показателям	Значение показателя по данным ВОС, ВОГ, ВОИ
1. Общие критерии		
1.1. Показатель конечного результата для услуг (уровень востребованности), рассчитывается по формуле: $\frac{\text{Число инвалидов, получивших услугу}}{\text{Число имеющих право и нуждающихся}}$	100%	100%
1.2. Доля МГН, давших положительную оценку деятельности ОГВ в рамках реализации проекта, от общего числа опрошенных МГН	79%	31,5%
1.3. Доля совместно проведенных экспертиз (мониторингов) органами власти и общественными организациями инвалидов, от общего числа экспертиз	-	-

Наименование критерия	Оценка показателя по стандартным показателям	Значение показателя по данным ВОС, ВОГ, ВОИ
1.4. Уровень посещаемости инфраструктурного объекта (уровень востребованности для государственных и муниципальных услуг)	-	-
1.5. Соблюдение процедуры формирования цены на технические реабилитационные средства (соблюдены/не соблюдены)	-	-
9 Критерии транспортной доступности, обеспечивающей реализацию всех этапов жизнедеятельности инвалидов (с учетом всех категорий инвалидности)		
9.1. Доля площади объектов улично-дорожной сети, переоборудованных с учетом принципа универсального дизайна, от всех объектов, требующих капитального ремонта	65%	32,5%
9.2. Доля низкопольных транспортных средств, прошедших проверку инвалидами-экспертами от общего числа транспортных средств (в том числе трамвайный транспорт)	-	14,8%

Вместе с тем результаты проверок общественных организаций инвалидов свидетельствуют о низком уровне эффективности. Разница в результатах возникает по нескольким причинам:

- ВОИ, ВОС и ВОГ используют критерии, отличные от официальных целевых показателей;
- часть данных ОГВ некорректна в связи с отсутствием проверки данных;
- при оценке не учитываются рекомендации общественных организаций по проведению проверок и принятию поправок к проектам НПА.

Предлагаемый подход требует дальнейшей адаптации и проверки, однако, на наш взгляд, большинство государственных проектов доступной среды не вовлекают в процедуру отбора критериев эффективности представителей целевой аудитории, и соответственно при оценке других подобных проектов, ситуация будет похожая.

Значит, одними из важнейших направлений совершенствования оценки государственных проектов всех видов доступности должны являться:

1. Обеспечение непосредственного взаимодействия между общественными организациями инвалидов и органами государственной власти (ре-

альное привлечение экспертов ВОИ, ВОС и ВОГ к подготовке и обсуждению документов, касающихся вопросов доступности среды). Общественные организации демонстрируют готовность к конструктивному диалогу с органами государственной власти субъектов и муниципалитетов. К примеру, за 2016–2017 гг. в органы государственной власти Пермского края поступили предложения о создании специального ведомства по контролю над процессом формирования доступной среды в крае.

2. Создание единой для всех регионов градостроительной концепции формирования доступности среды в соответствии с требованиями универсального дизайна, что существенно упростит процедуру разработки, оценки и контроля доступной среды.

3. Совершенствование механизмов проведения проверок и мониторингов. Необходимо не только увеличивать число проверок и охват ими всех направлений, но и разработать совместно с общественными организациями качественно новые показатели эффективности государственных проектов.

4. Соотнесение целевых показателей доступности с бюджетными возможностями. К примеру, в Пермском крае в 2017 г. требование к числу поездок на социальном такси превысило бюджетные ассигнования в 2 раза (услуга предоставляется с оплатой 30% от стоимости).

5. Совершенствование нормативно-правовой базы по вопросам доступности среды, а именно четкое определение понятий, устранение пробелов и конфликтов полномочий. (К примеру, возможность оборудования пандусов в жилых домах без учета формы собственности; сокращение сроков заключения контрактов на ТСР, расширение практики целевых сертификатов.)

Заключение

Представленный в данном исследовании анализ показал наличие серьезного разрыва в результатах официальных проверок органов государственной власти и мониторингов общественных организаций инвалидов в сфере эффективности реализации государственных проектов всех видов доступности среды в Пермском крае.

К основным общим причинам несоответствия данных ВОИ и органов государственной власти относятся:

- разная дифференциация маломобильных групп населения (органы государственной власти дифференцируют только по категориям инвалидности, а общественные организации инвалидов и по категориям и по видам инвалидности);
- рекомендательный характер вносимых обществом инвалидов поправок к нормативно-правовым актам, при этом рекомендации зачастую не учитываются;

- при проведении проверок доступности среды инвалиды-эксперты (т.е. целевая аудитория) не привлекаются.

Представляется, что взаимодействие общественных организаций инвалидов и органов власти на постоянной основе на всех этапах реализации государственных проектов позволит адаптировать среду к потребностям инвалидов, обеспечит им возможность получения государственных и муниципальных услуг, позволит реализовать все этапы их жизнедеятельности и будет способствовать интеграции инвалидов в общественные процессы. При этом предлагаемый в данном исследовании подход, по нашему мнению, может стать основой для такого совершенствования.

Список литературы

1. Положение инвалидов. Официальная статистика. Население. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/disabilities/#
2. Постановление Правительства РФ от 29.03.2019 № 363 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Доступная среда» от 11.04.2019.
3. Постановление Правительства Пермского края «Об утверждении государственной программы «Доступная среда. Реабилитация и создание условий для социальной интеграции инвалидов Пермского края» от 03.10.2013 № 1316-п (ред. от 28.11.2017).
4. *Аренков И. А.* Маркетинговая ориентация компании на основе ценностного подхода // Проблемы современной экономики. — 2013. — № 3(47). — С. 266–268.
5. *Глазкова В. В.* Методические основы оценки эффективности социальных инвестиционно-инновационных проектов: дис. на соиск. учен. степ. канд. эконом. наук (22.00.04) / Владимирский государственный университет имени А. Г. и Н. Г. Столетовых. — Ярославль, 2015. — 168 с.
6. *Гусарова М. В. Овчинникова М. А.* Управление по результатам в системе государственного управления в России: подходы и результаты реформирования за последние 10 лет // Вопросы государственного и муниципального управления. — 2014. — № 1. — С. 98–126.
7. *Двинских Д. Ю., Калгин А. С., Минченко О. С., Решетникова Д. С., Соболев Н. А.* Административная реформа и административные ценности: анализ реформ в русле Нового государственного управления [Электронный ресурс]: препринт WP8/2014/06 / Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. — (Серия WP8 «Государственное и муниципальное управление»).
8. *Клименко А. В.* Десятилетие административной реформы: результаты и новые вызовы // Вопросы государственного и муниципального управления. — 2014. — № 1. — С. 8–51.
9. *Колягин С. О.* Совершенствование инструментария оценки эффективности проектов ГЧП: дис. на соиск. учен. степ. канд. эконом. наук (08.00.05) / Тамбовский государственный университет имени Г. Р. Державина. — Тамбов, 2015. — 145 с.

10. *Копельчук С. Ю.* Проблемы финансирования государственных проектов // Экономика и экономические науки. — 2013. — № 1(14). — С. 1–5.
11. *Красильников Д. Г., Якимова М. Н.* Стандарт РМВОК и проектное управление в ОГВ Пермского края: приближение к идеалу // Государственная политика и политические институты: история и современность. — 2013. — № 17. — С. 54–64.
12. *Куликов Г. Г., Навалихина Н. Д.* Методика мониторинга государственного проекта по критериям эффективности // Программные продукты и системы. — 2013. — № 4. — С. 82–88.
13. *Луга М. Б., Пояркова З. Д., Щеткина И. А.* Оценка инвалидами реализации государственной программы «Доступная среда» // Социологические исследования. — 2016. — № 4. — С. 75–78.
14. *Никонова А. А.* Государственная программа «Доступная среда на 2011–2015 годы» как фактор ликвидации барьеров инвалидности в РФ // Вестник Томского государственного университета. — 2016. — №1 (33). — С. 76–88.
15. Руководство к Своду знаний по управлению проектами (Руководство РМВОК. 6-е изд.). — М.: Олимп-Бизнес, 2019.
16. Численность инвалидов в Российской Федерации, федеральных округах и субъектах Российской Федерации. URL: <https://sfri.ru/analitika/chislennost>
17. *Шевченко Е. А.* Управление цепочкой ценности фирмы инструментального рынка на основе потребительских предпочтений // Известия Дальневосточного федерального университета. Экономика и управление. — 2012. — № 2. — С. 106–115.
18. *Bakker H., Bosch-Rekveltdt M., Coman L., Koops L., Hertog M.* Identifying perspectives of public project managers on project success: Comparing viewpoints of managers from five countries in North-West Europe // International journal of project management. — 2016. — No. 5. — P. 874–889.
19. *Belassi W.* A new framework for determining critical success-failure factors in projects // International journal of project management. — 1996. — No. 3. — P. 141–151.
20. *Daniel S., Stewart K.* Open source project success: Resource access, flow, and integration // Journal of strategic information systems. — 2016. — No. 3. — P. 159–176.
21. *Duncan W. R.* Defining and Measuring Project Success // Project Management Partners. — 2005. — No. 4. — P. 957–97.
22. *Joslin R., Muller R.* The relationship between project governance and project success // International journal of project management. — 2016. — No. 4. — P. 613–626.
23. *Kerzner H.* Value-driven project management / Harold Kerzner, Frank P. Saladis. The IIL / Wiley series in project management. — International Institute for Learning, Inc., New York. 2009.
24. *Lechner T., Mates P., Rieger P.* Towards e-Government project assessment: European approach // Communication Technologies. — 2013. — No. 11. — P. 103–125.
25. *Riaz A., Noor Azmi Bin M.* Exploring the Relationship Between Multi-Dimensional Top Management Support and Project Success: An International Study // International journal of managing projects in business. — 2016. — No. 9. — P. 364–388.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

1. Polozhenie invalidov. Oficial'naja statistika. Naselenie. Federal'naja sluzhba gosudarstvennoj statistiki. URL: http://old.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/disabilities/#
2. Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 29.03.2019 № 363 «Ob utverzhdenii gosudarstvennoj programmy Rossijskoj Federacii «Dostupnaja sreda» ot 11.04.2019.
3. Postanovlenie Pravitel'stva Permskogo kraja «Ob utverzhdenii gosudarstvennoj programmy «Dostupnaja sreda. Reabilitacija i sozdanie uslovij dlja social'noj integracii invalidov Permskogo kraja» ot 03.10.2013 № 1316-p (red. ot 28.11.2017).
4. *Arenkov I. A.* Marketingovaja orientacija kompanii na osnove cennostnogo podhoda // Problemy sovremennoj jekonomiki. — 2013. — № 3(47). — С. 266–268.
5. *Glazkova V. V.* Metodicheskie osnovy ocenki jeffektivnosti social'nyh investicionno-innovacionnyh proektov: dis. na soisk. uchen. step. kand. jekonom. nauk (22.00.04) / Vladimirskij gosudarstvennyj universitet imeni A. G. i N. G. Stoletovyh. — Jaroslavl', 2015. — 168 s.
6. *Gusarova M. V. Ovchinnikova M. A.* Upravlenie po rezul'tatam v sisteme gosudarstvennogo upravljenja v Rossii: podhody i rezul'taty reformirovanija za poslednie 10 let // Voprosy gosudarstvennogo i municipal'nogo upravljenja. — 2014. — № 1. — S. 98–126.
7. *Dvinskih D. Ju., Kalgin A. S., Minchenko O. S., Reshetnikova D. S., Sobolev N. A.* Administrativnaja reforma i administrativnye cennosti: analiz reform v rusle Novogo gosudarstvennogo upravljenja [Elektronnyj resurs]: preprint WP8/2014/06 / Nac. issled. un-t «Vysshaja shkola jekonomiki». — M.: Izd. dom Vysshej shkoly jekonomiki, 2014. — (Serija WP8 «Gosudarstvennoe i municipal'noe upravljenje»).
8. *Klimenko A. V.* Desjatiletie administrativnoj reformy: rezul'taty i novye vyzovy // Voprosy gosudarstvennogo i municipal'nogo upravljenja. — 2014. — № 1. — S. 8–51.
9. *Koljagin S. O.* Sovershenstvovanie instrumentarija ocenki jeffektivnosti proektov GChP: dis. na soisk. uchen. step. kand. jekonom. nauk (08.00.05) / Tambovskij gosudarstvennyj universitet imeni G. R. Derzhavina. — Tambov, 2015. — 145 s.
10. *Kopel'chuk S. Ju.* Problemy finansirovanija gosudarstvennyh proektov // Jekonomika i jekonomicheskie nauki. — 2013. — № 1(14). — С. 1–5.
11. *Krasil'nikov D. G., Jakimova M. N.* Standart PMBOK i proektnoe upravljenje v OGV Permskogo kraja: priblizhenie k idealu // Gosudarstvennaja politika i politicheskie instituty: istorija i sovremennost'. — 2013. — № 17. — S. 54–64.
12. *Kulikov G. G., Navalihina N. D.* Metodika monitoringa gosudarstvennogo proekta po kriterijam jeffektivnosti // Programmnye produkty i sistemy. — 2013. — № 4. — С. 82–88.
13. *Liga M. B., Pojarkova Z. D., I. A. Shhetkina* Ocenka invalidami realizacii gosudarstvennoj programmy «Dostupnaja sreda» // Sociologicheskie issledovanija. — 2016. — № 4. — С. 75–78.
14. *Nikonova A. A.* Gosudarstvennaja programma «Dostupnaja sreda na 2011-2015 gody» kak faktor likvidacii bar'erov invalidnosti v RF // Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. — 2016. — № 1 (33). — S. 76–88.
15. Rukovodstvo k Cvodu znaniy po upravljeniju proektami (Rukovodstvo PMBOK Shestoe izdanie). — M.: Olimp-Biznes, 2019.

16. Chislennost' invalidov v Rossijskoj Federacii, federal'nyh okrugah i sub#ektah Rossijskoj Federacii. URL: <https://sfri.ru/analitika/chislennost>
17. *Shevchenko E. A.* Upravlenie cepochkoj cennosti firmy instrumental'nogo rynka na osnove potrebitel'skih predpochtenij // Izvestija Dal'nevostochnogo federal'nogo universiteta. Jekonomika i upravlenie. — 2012. — № 2. — С. 106–115.

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

ДЛЯ ЗАМЕТОК