ISSN 2075-1990 (Print)
ISSN 2658-5332 (Online)

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

Выходит 6 раз в год. Издается с июля 2009 г.
DOI: 10.31107/2075-1990-2023-2

Том 15
№ 2
2023

Главный редактор
В. С. Назаров

директор Научно-исследовательского финансового института
Министерства финансов Российской Федерации,
кандидат экономических наук

Учредитель и издатель

федеральное государственное бюджетное учреждение
«Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов Российской Федерации»

Адрес: Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 125375, Россия
Тел. (495) 699-74-14
E-mail: mail@nifi.ru
Сайт: www.nifi.ru

ISSN 2075-1990 (Print), **ISSN 2658-5332** (Online).

Свидетельство о регистрации СМИ от 08.05.2019 ПИ № ФС77-75704, выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор).

Издание включено:
— в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ) с 2009 г.;
— в базу научного цитирования Russian Science Citation Index (RSCI);
— в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук;
— в Научную электронную библиотеку «КиберЛенинка»;
— в международный каталог периодических изданий Ulrich's Periodicals Directory;
— в международную базу научных журналов открытого доступа Open Academic Journals Index (OAJI);
— в международный каталог научных журналов открытого доступа Directory of Open Access Journals (DOAJ).

Тексты статей в открытом доступе размещаются:
— на официальном сайте журнала www.finjournal.ru;
— на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) eLIBRARY.RU;
— на портале Научной электронной библиотеки «КиберЛенинка»;
— в международной базе научных журналов открытого доступа Open Academic Journals Index (OAJI).

Статьи индексируются в международной базе данных Research Papers in Economics (RePEc) и в международном каталоге научных журналов открытого доступа Directory of Open Access Journals (DOAJ).

Все статьи проходят обязательное научное рецензирование и проверку на отсутствие элементов плагиата. Процедура рецензирования является анонимной и для рецензента, и для автора. Мнения авторов могут не совпадать с мнением редакции. Ответственность за достоверность материалов статьи несут авторы.

Статьям присваиваются цифровые идентификаторы объектов — DOI (Digital Object Identifier). Статьи публикуются БЕСПЛАТНО.

© Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов Российской Федерации, 2023
© Financial Research Institute, 2023

Издательская этика

Редакция, Редакционная коллегия и Издатель «Финансового журнала» руководствуются общепринятыми международными стандартами этики научных публикаций, разработанными и утвержденными Комитетом по этике научных публикаций (Committee on Publication Ethics — COPE) и прилагают все усилия для полного их соблюдения.

Редакционная коллегия

Алексеев М. В., профессор Индианского университета (г. Блумингтон, США)

Богачева О. В., кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Национального исследовательского института мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова РАН (г. Москва)

Герри К. Д., профессор Оксфордского университета (г. Оксфорд, Великобритания)

Гурвич Е. Т., кандидат физико-математических наук, руководитель Экономической экспертной группы, член Экономического совета при Президенте РФ, член Общественного совета при Минфине России (г. Москва)

Гутцайт Е. М., доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра методологии бухгалтерского учета НИФИ Минфина России (г. Москва)

Дробышевский С. М., доктор экономических наук, доцент, директор по научной работе Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара (г. Москва)

Дэвис К. М., профессор Бирмингемского университета (г. Бирмингем, Великобритания)

Кабир Л. С., доктор экономических наук, профессор, профессор РАН, главный научный сотрудник Центра международных финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)

Котликофф Л. Д., профессор Бостонского университета (г. Бостон, США)

Михайлов А. Ю., кандидат экономических наук, заведующий Лабораторией «Томсон Рейтер» Департамента банковского дела и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (г. Москва)

Назаров В. С., кандидат экономических наук, директор НИФИ Минфина России, главный редактор «Финансового журнала» (г. Москва)

Омельяновский В. В., доктор медицинских наук, профессор, генеральный директор Центра экспертизы и контроля качества медицинской помощи Минздрава России (г. Москва)

Пинская М. Р., доктор экономических наук, доцент, руководитель Центра налоговой политики НИФИ Минфина России (г. Москва)

Трубин В. В., кандидат экономических наук, эксперт Управления социальной политики Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации (г. Москва)

Трунин П. В., доктор экономических наук, руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е. Т. Гайдара (г. Москва)

Швандар К. В., доктор экономических наук, руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов НИФИ Минфина России (г. Москва)

ISSN 2075-1990 (Print)
ISSN 2658-5332 (Online)

Financial Journal

Scientific and Practical Journal

The Journal is issued 6 times a year.
Published since July 2009.

DOI: 10.31107/2075-1990-2023-2

Vol. 15
No. 2
2023

Vladimir S. Nazarov. Editor in Chief
Director of the Financial Research Institute, Candidate of Economic Sciences

Founder and Publisher — Financial Research Institute
Address: 3, bldg. 2, Nastasyinsky Lane, Moscow 125375, Russian Federation
Phone: + 7 495 6997414
E-mail: mail@nifi.ru
Website: www.nifi.ru

Editorial Office Address:
3, bldg. 2, Nastasyinsky Lane, Moscow 125375, Russian Federation
Phone: + 7 495 6997683
E-mail: finjournal@gmail.com
Website: www.finjournal-nifi.ru

The Journal publishes studies on the following topics: public finance (budget system, intergovernmental relations, development and implementation of fiscal, monetary and tax policies etc.), financial markets, insurance, banking, accounting and auditing, financial control, statistics, macroeconomic modelling, and international finance.

The Journal is published mainly in Russian with English summaries and bibliographical information. All articles are assigned Digital Object Identifiers (DOIs). Articles are published for FREE.

All articles are reviewed. Decisions about the publishing of articles are based on a double-blind review process. Opinions of the authors may not coincide with the opinion of the publisher.

The Journal is issued 6 times a year (in February, April, June, August, October, and December).

The articles are publicly available on the Financial Journal website, www.finjournal-nifi.ru, on the Open Academic Journals Index (OAJI) and at the Scientific Electronic Library portal, www.elibrary.ru.

The Journal is included in Ulrich's Periodicals Directory.

Journal articles are indexed in the international database RePEc (Research Papers in Economics) and in the international catalog DOAJ (Directory of Open Access Journals).

Publishing Ethics

The Editorial Office, Editorial Board and Publisher of the Financial Journal are guided by generally accepted international standards for the ethics of scientific publications developed and approved by the Committee on Publication Ethics (COPE), and make every effort to fully comply with them.

Editorial Board

Michael V. Alexeev, Professor at Indiana University (Bloomington, USA)

Olga V. Bogacheva, Candidate of Economic Sciences, Leading Researcher at the Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations (Moscow, Russian Federation)

Christopher J. Gerry, Professor at the University of Oxford (Oxford, United Kingdom)

Evsey T. Gurvich, Candidate of Physical and Mathematical Sciences, Head of Economic Expert Group, Member of the Economic Council under the President of the Russian Federation, Member of the Public Council under the Ministry of Finance of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Evgeny M. Gutzait, Doctor of Economic Sciences, Leading Researcher at the Center for Methodology of Accounting of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

Christopher M. Davis, Professor at the University of Birmingham (Birmingham, United Kingdom)

Sergey M. Drobyshevsky, Doctor of Economic Sciences, Academic Director at Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

Ludmila S. Kabir, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Russian Academy of Sciences, Chief Research Associate at the Center for International Finance of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

Laurence J. Kotlikoff, Professor at Boston University (Boston, USA)

Alexey Yu. Mikhaylov, Candidate of Economic Sciences, Head of the Thomson Reuters Laboratory, Financial University under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Vladimir S. Nazarov, Candidate of Economic Sciences, Director of the Financial Research Institute, Editor in Chief of the Financial Journal, (Moscow, Russian Federation)

Vitaly V. Omelyanovskiy, Doctor of Medical Sciences, Professor, Director General of the Center for Healthcare Quality Assessment and Control of the Ministry of Health of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Milyausha R. Pinskaya, Doctor of Economic Sciences, Head of the Center for Tax Policy of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

Vladimir V. Trubin, Candidate of Economic Sciences, Expert at the Department for Social Policy of the Analytical Center under the Government of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Pavel V. Trunin, Doctor of Economic Sciences, Head of the Macroeconomics and Finance Division at Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

Kristina V. Shvandar, Doctor of Economic Sciences, Head of the Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics Center of the Financial Research Institute (Moscow, Russian Federation)

© Financial Research Institute, 2023

Содержание

Государственные финансы

М. Е. Косов, А. Ю. Чалова, Р. Г. Ахмадеев, Е. В. Голубцова
Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика государства: макроэкономическая адаптация до 2025 года 8

Государственный сектор

А. Е. Абрамов, А. А. Першин, М. И. Чернова
Подходы к измерению государственного сектора и оценке его эффективности 27

Цифровые финансы

А. В. Маслов, К. В. Швандар
Новые международные проекты по использованию цифровых валют центральных банков в трансформации трансграничных расчетов 47

ESG-инвестиции

А. О. Володина, М. Б. Траченко
Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках с учетом временного горизонта 59

Зеленые финансы

С. И. Чужмарова, А. И. Чужмаров
Налоговое стимулирование инвестиций в зеленые технологии: опыт отдельных стран 74

Ю. А. Тарасова, Е. И. Ляшко
Влияние институциональных факторов на выпуск зеленых облигаций: экскурс в 2021 год 90

Рынок страхования

Ю. А. Сплетухов
Экологическое страхование: страховые риски и убытки, подлежащие возмещению 103

Расходы на здравоохранение

О. В. Обухова, А. С. Богомазова
Общехозяйственные расходы при оказании государственных услуг в сфере здравоохранения в стационарных условиях 116

Contents

Public Finance

M.E. Kosov, A.Yu. Chalova, R.G. Akhmadeev, E.V. Golubtsova
Federal Budget and State Fiscal Policy:
Macroeconomic Adaptation until 2025 8

Public Sector

A.E. Abramov, A.A. Pershin, M.I. Chernova
Measuring the State Sector and Assessing Its Effectiveness:
Approaches and Implications 27

Digital Finance

A.V. Maslov, K.V. Shvandar
New International Projects on the Use of Central Bank Digital Currencies
in Transforming Cross-border Settlements 47

ESG Investments

A.O. Volodina, M.B. Trachenko
ESG Investment Profitability in Developed and Emerging Markets
with Regard to the Time Horizon 59

Green Finance

S.I. Chuzhmarova, A.I. Chuzhmarov
Tax Incentives for Investments in Green Technologies:
Experience of Selected Countries 74

Yu.A. Tarasova, E.I. Lyashko
The Influence of Institutional Factors on Green Bond Issuance:
A Look Back to 2021 90

Insurance Market

Yu.A. Spletukhov
Environmental Insurance: Insurable Risks and Losses Subject
to Compensation 103

Health Care Spending

O.V. Obukhova, A.S. Bogomazova
General Expenses in the Provision of Public Health Services in Hospitals 116

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-8-26

CC BY

Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика государства: макроэкономическая адаптация до 2025 года

Михаил Евгеньевич Косов
E-mail: Kosov.ME@rea.ru, ORCID: 0000-0002-1067-0935
РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация;
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация
Алла Юрьевна Чалова
E-mail: TCHalova.AY@rea.ru, ORCID: 0000-0002-6818-2918
РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация
Равиль Габдулаевич Ахмадеев
E-mail: Akhmadeev.RG@rea.ru, ORCID: 0000-0002-7526-0144
РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация
Екатерина Владимировна Голубцова
E-mail: Golubtsova.EV@rea.ru, ORCID: 0000-0002-7762-794X
РЭУ им. Г. В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
В статье представлены результаты исследования современной концепции государственной бюджетно-налоговой политики России и возможностей ее реализации в условиях новых глобальных вызовов. С этой целью авторы провели оценку ресурсной базы федерального бюджета Российской Федерации, а также адекватности мер бюджетно-налогового регулирования текущей экономической ситуации. Дополнительно была оценена реалистичность исходных макроэкономических индикаторов, лежащих в основе параметров федерального бюджета 2023–2025 гг., и вероятность их возможного изменения. Ключевые риски недостижения заявленных целей бюджетной и налоговой политики на период 2023–2025 гг. авторы связывают с резким сокращением ресурсной базы федерального бюджета, прежде всего его нефтегазовых доходов, в условиях обострившейся геополитической напряженности и усиления санкционного давления на Российскую Федерацию. Основное внимание уделяется обоснованию подходов по минимизации негативных последствий внешних шоков как для субъектов российской экономики, так и для государственных финансов.
При проведении исследования использовались методы статистической обработки данных, факторное моделирование, регрессионный анализ, экспертная оценка. Научная новизна данной работы заключается в оценке влияния новых глобальных вызовов на сбалансированность федерального бюджета России и обосновании подходов к трансформации мер бюджетно-налогового регулирования для реагирования на эти вызовы. Практическая значимость исследования состоит в возможности использования его результатов при разработке государственной бюджетно-налоговой политики на среднесрочный период в условиях резкого изменения сценарных условий формирования федерального бюджета.

Ключевые слова: *федеральный бюджет, бюджетно-налоговая политика, фискальная экспансия, налоговые расходы, нефтегазовые доходы, факторная модель, бюджетные правила*

JEL: *E62*

Для цитирования: *Косов М. Е., Чалова А. Ю., Ахмадеев Р. Г., Голубцова Е. В. Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика государства: макроэкономическая адаптация до 2025 года // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 8–26.*
https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-8-26.

© Косов М. Е., Чалова А. Ю., Ахмадеев Р. Г., Голубцова Е. В., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-8-26

Federal Budget and State Fiscal Policy: Macroeconomic Adaptation until 2025

Mikhail E. Kosov[1, 2], ***Alla Yu. Chalova***[3], ***Ravil G. Akhmadeev***[4], ***Ekaterina V. Golubtsova***[5]
[1, 3, 4, 5] *Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation*
[2] *Financial University under the Government of the Russian Federation Moscow, Russian Federation*
[1, 2] *Kosov.ME@rea.ru, https://orcid.org/0000-0002-1067-0935*
[3] *TCHalova.AY@rea.ru, https://orcid.org/0000-0002-6818-2918*
[4] *Akhmadeev.RG@rea.ru, https://orcid.org/0000-0002-7526-0144*
[5] *Golubtsova.EV@rea.ru, https://orcid.org/0000-0002-7762-794X*

Abstract
The article examines the modern concept of the state fiscal policy in Russia and the possibilities of its implementation through the federal budget in the face of new global challenges. To this end, the authors assessed the resource base of the federal budget of the Russian Federation, as well as the adequacy of measures of fiscal regulation of the current economic situation. In this regard, the authors evaluated the feasibility of the initial macroeconomic indicators underlying the parameters of the federal budget for 2023–2025, primarily its revenues, and the risks of their possible change. The authors associate the key risks of failure to achieve the stated goals of the budget and tax policy for the period 2023–2025 with a sharp reduction in the resource base of the federal budget, especially its oil and gas revenues in the context of worsening geopolitical tensions and increasing sanctions pressure on the Russian Federation. The study focuses on the justification of approaches to minimize the negative consequences of external shocks both for the subjects of the Russian economy and for public finances. In the course of the study, the authors used the methods of statistical data processing, factor modeling, regression analysis and expert evaluation. The scientific novelty of the study lies in the assessment of the impact of new global challenges on the balance of the Russian federal budget and substantiation of approaches to transform fiscal regulation measures in response to these challenges. The practical significance of the study lies in the possibility of using its results in the development of state fiscal policy in the medium term under the conditions of dramatic changes in the scenario conditions of formation of the federal budget.

Keywords: *federal budget, fiscal policy, fiscal expansion, tax spending, oil and gas revenues, factor model, budget rules*

JEL: *E62*

For citation: *Kosov M.E., Chalova A.Yu., Akhmadeev R.G., Golubtsova E.V. (2023). Federal Budget and State Fiscal Policy: Macroeconomic Adaptation until 2025. Financial Journal, 15 (2), 8–26 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-8-26.*

© Kosov M.E., Chalova A.Yu., Akhmadeev R.G., Golubtsova E.V., 2023

ВВЕДЕНИЕ

Федеральный бюджет современной России — яркий пример происходящих трансформационных процессов в национальной и глобальной экономике. Необходимость реагирования на постоянные глобальные вызовы, обусловленные, с одной стороны, начавшейся с 2020 г. мировой пандемией коронавируса и ее последствиями в форме замедления темпов мирового экономического развития, устойчивой глобальной инфляции ввиду активных мер бюджетного стимулирования своих экономик правительствами ряда стран, с другой, — введением против Российской Федерации экономических санкций, напрямую затрагивающих объемы формирования доходов федерального бюджета, оказывает влияние на изменение его конструкции и приоритеты реализуемых через него мер бюджетной и налоговой политики.

Реализация бюджетной и налоговой политики Российской Федерации в течение 2020–2022 гг. была обусловлена разнонаправленными макроэкономическими факторами. В частности, на модель и инструментарий этой политики в 2020–2021 гг. оказала влияние преимущественно реализация контрциклических мер, начатых в период мировой пандемии коронавируса в 2020 г. и пролонгированных в постпандемийный период для восстановления деловой активности бизнеса и достижения национальных целей развития в рамках стратегических инициатив Правительства Российской Федерации.

Данная модель бюджетно-налоговой политики в целом соответствовала глобальному тренду бюджетной экспансии в большинстве зарубежных стран, охваченных пандемией коронавируса [Ziogas, Panagiotidis, 2021]. Результатом бюджетной экспансии стало резкое увеличение доли государственных расходов в ВВП в мировой экономике к концу 2020 г. (выше 50%). Больше всего этот показатель увеличился в странах Евросоюза — в среднем до 53% (в т. ч. во Франции — до 61,4%, в Греции — до 59,9%, в Бельгии — до 59,2%, в Норвегии — 58,5%, в Италии — 57%), несколько снизившись до 51,6% к концу 2021 г.; в США он составлял 43,6 и 37% соответственно[1]. В Российской Федерации относительный уровень государственных расходов в ВВП в 2020 г. вырос почти на 6% (с 33,9% в 2019 г. до 39,8% в 2020 г.) после длительного периода бюджетной консолидации, в т. ч. за счет расходов федерального бюджета — на 4,7%; однако в постпандемийный период 2021 г. вновь снизился до 36% ВВП[2].

Помимо бюджетной экспансии преимущественно в форме единовременных выплат населению, субсидий бизнесу, межбюджетных трансфертов субфедеральным и местным бюджетам правительства ряда стран задействовали в арсенале проводимой ими контрциклической политики инструменты фискальной экспансии. Последние применялись чаще всего в форме налоговых каникул и отсрочек, временного снижения эффективных налоговых ставок — как правило, в отношении подоходных налогов на бизнес и население, а также социальных налогов (в России — взносов на обязательное социальное страхование), приводя к росту налоговых расходов бюджетов.

В эпоху экономических и финансовых кризисов, усилившихся с начала XXI в., вопросы обоснованности налоговых льгот и оценки возникающих в результате их использования налоговых расходов бюджетов при реализации антикризисной финансовой политики стали предметом многих исследований. Теоретические основы оценки налоговых расходов бюджетов были заложены российскими и зарубежными учеными еще в начале 2000-х гг. Исследованием сущности, преимуществ и рисков налоговых льгот занимались такие зарубежные экономисты, как D. Bondolino, S. James и A. Klemm [Bondolino, Greenbaum, 2007;

---

[1] *https://ru.tradingeconomics.com/country-list/government-spending-to-gdp.*

[2] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов. С. 71. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/Osn_2023-2025.pdf.*

James, 2009; Klemm, Causes, 2009]. Обоснованию и оценке эффективности налоговых расходов бюджета посвящены работы российских ученых [Майбуров, 2012; Гончаренко, Мельникова, 2017]. Вопросы оптимизации налоговых льгот в своих работах рассматривала Л. Я. Маршавина [Маршавина, 2012]. Налоговые расходы бюджета определялись ею как форма государственного софинансирования затрат налогоплательщика. О. С. Кириллова в своем исследовании анализировала налоговые льготы в двух аспектах: как бюджетные потери и как «экономические приобретения» в форме отложенных экономических эффектов и выгод в результате применения налоговых преференций [Кириллова, 2018].

Фискальная экспансия, проводимая правительствами многих стран в 2020–2021 гг., безусловно, оказала определенный стабилизирующий эффект в сфере корпоративных и частных финансов, однако обернулась для сферы государственных финансов ростом выпадающих доходов: согласно данным Международного валютного фонда, объем налоговых расходов в совокупности с межбюджетными трансфертами нижестоящим бюджетам в целях компенсации им выпадающих доходов от введения налоговых льгот составил за этот период около 7,8 трлн долл.[3]

Следствием контрциклической направленности бюджетно-налоговой политики в большинстве стран во время пандемии коронавируса и в постпандемийный период как для глобальной, так и для российской экономики явился рост уровня инфляции к 2022 г., несмотря на то, что практически во всех странах, в том числе и в России, уровень госрасходов к ВВП начал снижаться. Так, в Евросоюзе уровень инфляции по итогам 2022 г. составил 10,4% (после 0,25% в 2020 г.), в США — 6,5% (1,36% в 2020 г.)[4]. В России показатель инфляции после 4,91% в 2020 г. вырос до 8,39% в 2021 г. и до 11,92% в 2022 г.[5] Реакция инфляции на активную фискальную экспансию антикризисной направленности, подтверждающая выводы классической неокейнсианской теории, особенно ярко проявилась в ряде стран Евросоюза, в которых уровень потребительских цен находился до и в период мировой пандемии коронавируса ниже установленных Европейским центральным банком целевых значений (2%)[6]. В свою очередь, это обусловило большую эффективность шоков государственных расходов в этих странах, которая проявилась в том, что они способствовали раскручиванию уровня инфляции быстрее роста номинальных процентных ставок, в итоге спровоцировав рост потребления и активизировав деловую активность бизнеса и потребительский спрос населения [Jørgensen, Ravn, 2022].

Таким образом, контрциклическая направленность бюджетной политики в большинстве стран, включая Россию, поддержала экономический рост в постпандемийный период, сохранив свой стимулирующий импульс и в 2022 г. (табл. 1). При этом мультипликативный эффект роста экономики, обусловленный внутренним импульсом высоких бюджетных расходов, сохранялся и за пределами территорий этих стран [Ilori et al., 2022].

Однако для России выявленная выше тенденция бюджетного стимулирования в 2022 г. получила преломление ввиду новых глобальных вызовов, что нарушило поступательную динамику экономического роста, поддержанного возросшими в пандемийный период расходами федерального бюджета и других бюджетов бюджетной системы. Реализация бюджетной и налоговой политики в этот период происходила под воздействием беспрецедентных по мировым масштабам международных санкций в отношении Российской Федерации, вызвавших определенное разрушение устоявшихся хозяйственных связей субъектов экономики и отток иностранных инвестиций и технологий из страны.

---

[3] *International Monetary Fund. Fiscal Monitor Update. January 2021, p. 6. URL: https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2021/01/20/fiscal-monitor-update-january-2021*

[4] *https://ru.tradingeconomics.com/italy/full-year-gdp-growth.*

[5] *Данные Росстата. URL: https://rosstat.gov.ru/statistics/price.*

[6] *https://ru.tradingeconomics.com/european-union/inflation-rate.*

Таблица 1

Взаимосвязь уровня государственных расходов и темпов экономического роста в зарубежных странах и Российской Федерации в 2020–2022 гг. / Relationship between the level of public spending and economic growth rates in foreign countries and the Russian Federation in 2020–2022

Страна	Уровень госрасходов, % к ВВП		Темпы роста ВВП, %		
	2021	2020	2022	2021	2020
Франция	59,2	61,4	2,6	6,8	−7,9
Греция	56,9	59,9	н/д	8,4	−9
Австрия	55,9	57	4,7	4,6	−6,5
Италия	55,5	57	3,9	6,6	−9
Бельгия	54,8	59,2	3,1	6,1	−5,7
Зона евро	**52,4**	**53,6**	**3,5**	**5,3**	**−6,4**
Евросоюз	**51,6**	**53**	**3,6**	**5,3**	**−5,9**
Германия	51,5	50,8	1,8	2,6	−3,7
Испания	50,6	51,8	5,5	5,5	−11,3
Швеция	50,2	52,6	2,4	4,8	−2,8
Португалия	48,1	49,3	6,72	5,48	−8,3
Чешская Республика	46,4	47,3	2,5	3,5	−5,5
Польша	44,2	48,2	4,9	6,8	−2,5
Румыния	39,9	42	4,9	5,9	−3,7
Литва	38,7	42,9	4,8	6	0
Южная Корея	38,1	33,9	2,6	4	−0,85
Соединенные Штаты	37	43,6	2,1	5,9	−2,8
Российская Федерация	**36**	**39,8**	**−2,5**	**4,7**	**−2,7**
Австралия	34,8	27,7	2,24	3,62	−0,05
Китай	н/д	36,9	3	8,1	2,2
Мексика	н/д	29,1	3	5	−8,2
Казахстан	н/д	25,4	3,1	4	−2,6
Индия	15,9	17,7	7	8,7	−6,6

Источник: составлено авторами на основе данных Trading Economics / Source: compiled by the authors based on data of Trading Economics. URL: https://ru.tradingeconomics.com/country-list/full-year-gdp-growth?continent=europe.

Это обусловило возврат к контрциклической модели бюджетной политики в первой половине 2022 г. и проциклическим результатам исполнения федерального бюджета по его итогам (рост дефицита до 3,3 трлн руб., рост государственного федерального долга почти на 2 трлн руб., сокращение Фонда национального благосостояния на 34,24 млрд долл., или более чем на 3 трлн руб. по среднему курсу доллара к рублю), что подтверждается результатами исследования о воздействии экспансионистской модели бюджетно-налоговой политики государства на параметры бюджета, являющегося источником и инструментом ее реализации [Gootjes, Haan, 2022a].

В связи с этим при планировании основных параметров федерального бюджета на период до 2025 г. актуальным является комплексное задействование всех имеющихся инструментов бюджетно-налоговой политики, позволяющих сгладить негативные последствия введения международных санкций, замедлить торможение российской экономики, выявить внутренние резервы ее развития, обеспечить финансовую поддержку приоритетных отраслей и социально незащищенных групп российского населения.

Следует подчеркнуть, что выбор инструментов антикризисной политики в бюджетной и налоговой сферах должен происходить с учетом обеспечения сбалансированной конструкции федерального бюджета, сохранение которой в среднесрочном периоде является

важнейшим фактором достижения всех заявленных целей бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 г. и на плановый период 2024 и 2025 гг.[7] Поскольку экономическая и финансовая неопределенность негативно влияют не только на параметры федерального бюджета России, вынуждая Правительство РФ принимать меры по его сбалансированности, но и на уровень экономической активности российского бизнеса и населения и их ожидания в отношении фискальных действий правительства, представляется актуальным провести оценку соответствия прогнозных макроэкономических индикаторов, лежащих в основе параметров федерального бюджета на 2023–2025 гг., прежде всего его доходов, текущим экономическим условиям, а также выявить и оценить риски их негативного изменения. При этом важной является оценка соответствия инструментария, используемого при формировании федерального бюджета, целевым ориентирам государственной бюджетной и налоговой политики, а также обоснование мер по минимизации негативных последствий внешних шоков как для субъектов российской экономики, так и для государственных финансов.

ФАКТОРНЫЙ АНАЛИЗ РЕСУРСНОЙ БАЗЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

В основу конструкции федерального бюджета на 2023–2025 гг. заложен базовый вариант прогноза социально-экономического развития Российской Федерации, который предусматривает сохранение на протяжении всего прогнозного периода основного перечня ограничительных мер, принятых иностранными государствами в отношении России[8]. В связи с этим прогнозные значения параметров федерального бюджета основаны на скорректированных в сторону снижения объемах экспортно-импортных операций, а также объемах добычи нефти и газа на период 2023–2024 гг. в сравнении с утвержденными их значениями в бюджетном цикле 2022–2024 гг. С другой стороны, выбранный прогноз предполагает более оптимистичные ценовые показатели на мировом рынке углеводородов по причине сжатия их предложения. Однако это не обеспечивает полноценного замещения снижения объемов экспорта.

Так, прогнозируемая величина средней мировой цены нефти марки Urals в 2023 г. ниже ее среднего уровня в 2022 г. всего на 6,08 долл./барр., что в условиях наличия значительных дисконтов к цене продажи российской нефти после введения потолка цен на нее с декабря 2022 г. (в среднем на 20 долл. с барреля, или на 40%) и введения международного эмбарго на экспорт нефтепродуктов создает существенные риски недополучения нефтегазовых доходов федерального бюджета.

Не меньший риск для формирования нефтегазовых доходов федерального бюджета представляет отклонение от прогнозного значения курса доллара США к рублю. В соответствии с «Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и плановый период 2024 и 2025 годов»[9] ослабление курса рубля к доллару должно происходить постепенно до 72,2 руб. за доллар США только к 2025 г. Однако по состоянию на конец декабря 2022 г. курс рубля к доллару превысил 72 руб. за доллар США. Несмотря на то что более слабый, чем заложено в параметры федерального бюджета, рубль обеспечивает дополнительный объем нефтегазовых доходов федерального

---

[7] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов. С. 31–33.*

[8] *Пояснительная записка к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 55. URL: https://sozd.duma.gov.ru/bill/201614-8; http://council.gov.ru/media/files/QuIh2hVvqtqSKTWVRmOkAeLYvJClXJvi.pdf.*

[9] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов.*

бюджета, частично компенсируя их выпадение ввиду сокращения объемов добычи и экспорта углеводородов и наличия ценовых дисконтов по ним, неопределенность курса национальной валюты формирует и неопределенность экономического поведения бизнеса и населения, подавляя их деловую активность. Это, в свою очередь, может негативно сказаться на результатах не только бюджетно-налоговой, но и денежно-кредитной политики, что подтверждается результатами ряда исследований [Jerow, Wolff, 2022; García-Albán et al., 2021; Jiang, Cheng, 2021].

Одновременно в связи с уходом Российской Федерации как экспортера нефти с европейского рынка и сжатием объемов экспорта нефтепродуктов из России вследствие введения Европейским союзом с февраля 2023 г. нефтяного эмбарго существуют риски снижения объемов добычи сырой нефти российскими добывающими компаниями в среднем на 1 млн барр. в сутки или до 9,5–9,7 млн против 10,68 млн в 2022 г. Вместе с тем в прогнозные параметры доходов федерального бюджета России заложен годовой объем добычи нефти в объеме 490 млн т, что как раз соответствует 9,8 млн барр. в сутки.

Для расчета прогнозного объема нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2023 г. авторами была построена их факторная модель с временным рядом значений показателей с 2006 по 2022 г. (табл. 2).

Таблица 2

Факторная модель нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2006–2023 гг. / Factor model of oil and gas revenues of the federal budget in 2006–2023

Год	НГД, млрд руб.	Цена на нефть Urals (за баррель)	Курс рубля к долл.	Объем добычи нефти, млн т	Объем добычи природного газа, млрд куб. м	Объем экспорта нефти, млн т	Объем экспорта природного газа, млрд куб. м
2006	3516,5	56,3	27,2	486,0	656,3	352,0	202,8
2007	3570,0	64,3	25,6	497,0	651,5	369,0	191,9
2008	3091,5	90,7	24,9	494,0	665,0	243,1	195,4
2009	2820,1	55,6	31,8	501,0	684,0	247,4	168,4
2010	4474,7	74,1	30,4	505,2	650,7	247,0	177,8
2011	5725,9	101,7	29,4	511,4	670,7	242,1	189,7
2012	6402,4	109,9	31,2	518,1	654,5	239,7	178,7
2013	6485,9	108,5	31,8	523,4	668,2	235,0	196,4
2014	7063,1	100,3	37,5	526,7	641,9	221,3	174,3
2015	5863,0	51,2	60,7	534,1	635,5	241,8	154,8
2016	4844,0	41,7	66,9	548,6	639,4	254,8	198,7
2017	5971,9	53,0	58,3	546,5	690,9	256,8	210,2
2018	9017,8	70,0	62,5	555,7	727,6	260,2	220,6
2019	7924,3	63,8	64,7	560,8	738,4	269,2	220,6
2020	5127,0	41,4	71,9	507,4	690,8	225,0	184,5
2021	9056,5	69,1	73,6	524,1	763,5	230,0	205,6
2022	11 586,0	76,1	68,4	534,0	672,0	231,0	100,9
2023 базовый прогноз	9077,5* 8939**	70,1	68,3	490,0	670,2	250,0	125,2
2023 текущие условия	6849,09	50,0	68,3	484,0	670,2	231,0	125,2

** Значение, утвержденное Законом о федеральном бюджете.*

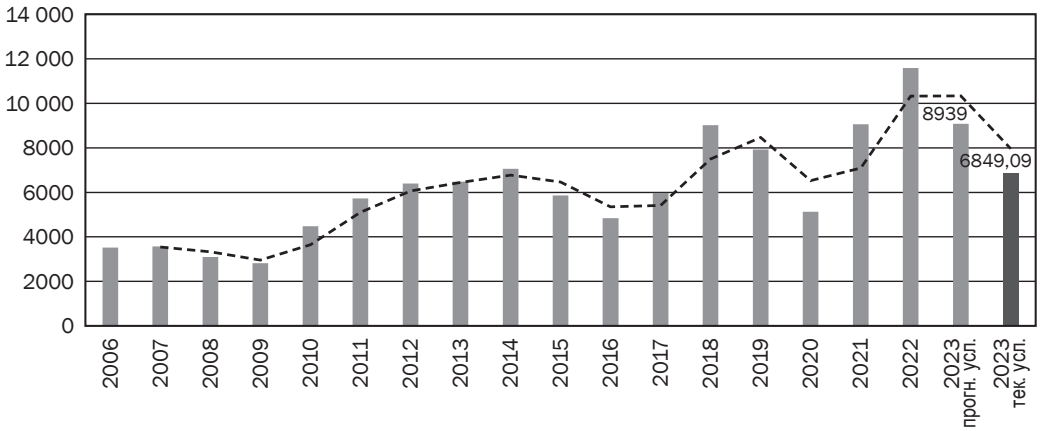
*** Прогнозное значение, рассчитанное на основе уравнения регрессии.*

Источник: составлено и рассчитано авторами на основе официальных статистических данных Министерства финансов РФ / Source: compiled and calculated by the authors based onof official statistics of the Ministry of Finance of the Russian Federation (https://minfin.gov.ru/ru/statistics/fedbud/execute?id_57=80042-informatsiya_ob_ispolnenii_federalnogo_byudzheta).

С учетом корректировки базовых сценарных факторов формирования нефтегазовых доходов федерального бюджета (объемов добычи сырой нефти, среднего уровня ее цен на мировом рынке, равновесного курса рубля к доллару) в 2023 г. в сравнении с их значениями в прогнозе Минэкономразвития России на указанный период[10], при условии сохранения ежедневного объема добычи нефти в России в течение всего отчетного периода на уровне 9,5–9,7 млн барр. в сутки и ее среднегодовой цены 50 долл./барр., что соответствует среднему значению за декабрь 2022 — январь 2023 гг.; прогнозный объем нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2023 г., рассчитанный с использованием авторегрессионного моделирования, составит 6,8 трлн руб. (рис. 1). Это на 2,1 трлн руб. меньше утвержденного в Законе о федеральном бюджете их объема на 2023 г. (8,9 трлн руб.)[11].

Рисунок 1

Динамика нефтегазовых доходов федерального бюджета с прогнозом их значений на 2023 г., млрд руб. / Dynamics of oil and gas revenues of the federal budget with a forecast of their values for 2023, in billion rubles



Источник: построено авторами на основе данных табл. 2 / Source: constructed by the authors based on the Table 2 data.

Полученное значение в целом соответствует сценарному прогнозу нефтегазовых доходов федерального бюджета Министерства финансов России при негативном изменении указанных выше факторов (6,6–6,7 трлн руб.)[12].

Частично указанные риски в отношении нефтегазовых доходов федерального бюджета реализовались уже в начале текущего года: на основе оперативного отчета Министерства финансов РФ об исполнении федерального бюджета за январь 2023 г. сумма недополученных им нефтегазовых доходов составила 52,1 млрд руб. в связи с сокращением поступлений от экспортной пошлины на газ[13]. По прогнозу Минфина России в феврале 2023 г.

---

[10] *Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов. URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/ea2fd3ce38f2e28d51c312acf2be0917/prognoz_socialno_ekonom_razvitiya_rf_2023-2025.pdf.*

[11] *Федеральный закон от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433298/.*

[12] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 37.*

[13] *Предварительная оценка исполнения федерального бюджета в январе 2023 г. / Пресс-центр Министерства финансов Российской Федерации. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38368-predvaritelnaya_otsenka_ispolneniya_federalnogo_byudzheta_za_yanvar_2023_goda.*

объем выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета может составить уже 1080 млрд руб.

Если экстраполировать условия формирования макроэкономических факторов нефтегазовых доходов федерального бюджета, сложившиеся в конце 2022 — начале 2023 гг., на весь период текущего бюджетного цикла 2023–2025 гг., то общий отрицательный эффект, рассчитанный на основе регрессионной модели, составит за три года бюджетного цикла около 3,8 трлн руб. При этом, если в предыдущие бюджетные циклы наибольшее влияние на объем нефтегазовых доходов оказывало изменение средней мировой цены на сырую нефть марки Urals, экспортной цены на природный газ, а также обменного курса доллара США к рублю, то в 2023–2025 гг. наибольшая зависимость поступлений доходов наблюдается от изменения объемов добычи и экспорта углеводородов.

Прогнозные значения макроэкономических показателей, определяющих поступления ненефтегазовых доходов федерального бюджета, в 2023–2025 гг. также демонстрируют неоднозначную динамику: с одной стороны — опережающий в сравнении со значениями 2022 г. рост ВВП, прибыли прибыльных организаций, фонда оплаты труда обуславливают возможность роста ненефтегазовых поступлений; с другой — влияние международных санкций и геополитического бойкота со стороны ряда зарубежных компаний, а также сжатие объемов добычи и экспорта углеводородов могут создать риски недополучения поступлений по налогу на прибыль и НДС. Несмотря на оптимистичные прогнозы Министерства финансов Российской Федерации относительно позитивного влияния динамики макроэкономических показателей на объемы ненефтегазовых доходов федерального бюджета в 2023–2025 гг., совокупный эффект от которых оценен им на уровне 2,9 трлн руб.[14], неопределенность дальнейшего развития геополитической ситуации в совокупности с неопределенностью выбора инструментов реализации фискальной политики могут формировать негативные потребительские и инвестиционные ожидания российского населения и бизнеса [Jerow, Wolff, 2022].

В свою очередь, это обуславливает риск недостижения динамики роста инвестиций в основной капитал и прибыли прибыльных организаций, которая учтена при формировании параметров ненефтегазовых доходов федерального бюджета. Часть этих рисков уже реализовалась в январе 2023 г. ввиду необходимости возмещений из федерального бюджета переплат по налогу на прибыль организаций в предыдущие налоговые периоды, исходя из прогнозируемой налогооблагаемой базы, рассчитанной в условиях 2022 г. Дополнительным негативным фактором недопоступления доходов указанной группы в федеральный бюджет может служить более сильная девальвация рубля к мировым валютам ввиду прогнозируемого сжатия поступлений экспортной выручки, возможного усиления геополитической напряженности и новых санкций в отношении России, а также проинфляционного давления на российскую экономику под влиянием роста бюджетного дефицита[15].

Кроме выявленных выше макроэкономических факторов формирования доходов федерального бюджета России определенное влияние на их поступление в 2023–2025 гг. будет оказывать изменение налогового законодательства.

В отношении нефтегазовых доходов к таким изменениям относятся прежде всего завершение налогового маневра, использование демпферных ценовых механизмов при акцизном налогообложении нефтепереработчиков, а также изменение условий налогообложения добычи нефти и газа. На основании данных пояснительной записки к проекту федерального закона о федеральном бюджете на бюджетный цикл

---

[14] *Пояснительная записка к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 55.*

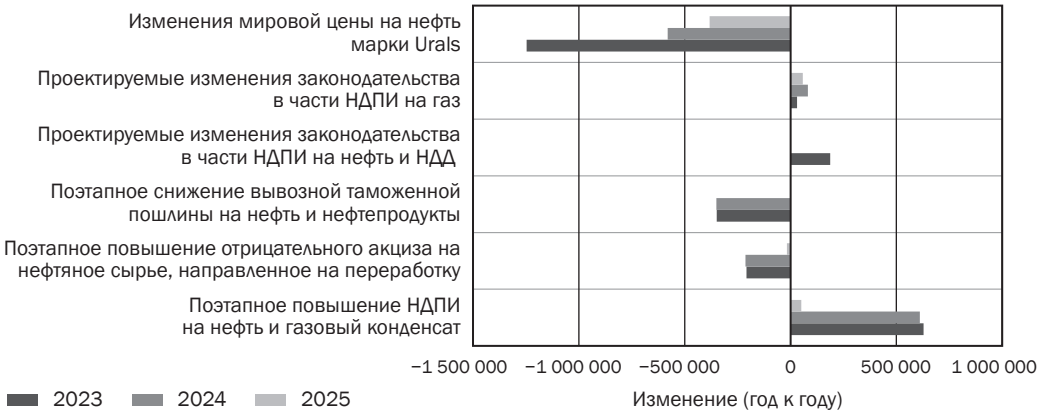
[15] *Пресс-релиз Банка России. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=10022023_133000Key.htm.*

2023–2025 гг.[16] к факторам, оказывающим наибольшее влияние на поступления нефтегазовых доходов федерального бюджета, относятся: повышение ставок НДПИ на нефть и газовый конденсат и отрицательного акциза на нефтяное сырье, направленное на переработку; снижение ставки вывозной таможенной пошлины на нефть и нефтепродукты в рамках завершения «налогового маневра»; повышение ставки экспортной пошлины и акциза на газ; корректировка коэффициентов к ставке НДПИ на нефть (рис. 2).

Положительный эффект воздействия на нефтегазовые доходы федерального бюджета за счет завершения налогового маневра и проектируемых изменений налогообложения нефтегазовой сферы в 2023–2025 гг. оценивается Министерством финансов России за трехлетний период в объеме более 1,2 трлн руб. за три года (из них только 998,5 млрд руб. — в 2023 г.)[17]. Однако обеспечивающие этот эффект меры в сфере налогообложения нефтегазовой отрасли не смогут компенсировать объем выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета за счет льгот по НДПИ и акцизам в нефтепереработке (минус 1,3 трлн руб.), а также ухудшения макроэкономических условий (минус 3,1 трлн руб.).

Рисунок 2

Ключевые факторы формирования нефтегазовых доходов федерального бюджета в 2023–2025 гг. / Key factors in the formation of oil and gas revenues of the federal budget in 2023–2025



Источник: построено авторами на основе данных пояснительной записки к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов» / Source: constructed by the authors based on the data of the Explanatory Note to the Federal Law Draft "On the Federal Budget for 2023 and for the Planning Period of 2024 and 2025" (http://council.gov.ru/media/files/Qulh2hVvqtqSKTWVRmOkAeLYvJClXJvi.pdf).

Анализ факторов формирования ненефтегазовых доходов федерального бюджета России в текущем бюджетном цикле, обусловленных принятыми изменениями в налоговом законодательстве, свидетельствует об усилении фискальной нагрузки на бизнес с целью обеспечения дополнительных поступлений указанных доходов. В результате реализации фискальных мер объем дополнительных ненефтегазовых доходов федерального бюджета, по предварительным расчетам Министерства финансов РФ, составит более 580 млрд руб. за три года[18]. Указанный эффект предполагается достичь главным

[16] *Пояснительная записка к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов».*

[17] *Там же, с. 51–53.*

[18] *Пояснительная записка к проекту федерального закона «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 53–55.*

образом за счет увеличения поступлений от акцизов и налога на прибыль с компаний газовой отрасли, ввозных таможенных пошлин на уголь, удобрения и товары критического импорта и другое.

Таким образом, эффект влияния макроэкономических факторов на доходы федерального бюджета в анализируемый период дифференцирован по различным группам доходов. В отношении нефтегазовых доходов он носит ярко выраженный отрицательный характер и согласно прогнозной модели авторов статьи может привести к недополучению федеральным бюджетом доходов в сумме более 3,8 трлн руб. за три года.

Действенной мерой бюджетно-налоговой политики, направленной на рост поступлений нефтегазовых доходов федерального бюджета в текущих условиях трудно прогнозируемой динамики средних мировых цен на российскую нефть марки Urals и установления значительных дисконтов к ней относительно цен на нефть марки Brent является трансформация методики определения цен на нефть и нефтепродукты, используемой для расчета налоговых обязательств нефтяных компаний. В феврале 2023 г. Правительство Российской Федерации внесло в Государственную думу РФ законопроект, уточняющий механизм определения цены нефти марки Urals для расчета налога на добычу нефти, налога на дополнительный доход и акциза на нефтяное сырье начиная с апреля 2023 г., который фиксирует целевой диапазон размера дисконта, применяемого к цене на нефть марки Brent с его понижением от 34 долл./барр. до 25 долл./барр., а также методику расчета стоимости нефти для определения средней цены[19].

Снижение репрезентативности котировок цен на нефть марки Urals вынуждает Правительство РФ применять адаптивные меры в сфере налогообложения, чтобы сократить объем выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета. С другой стороны, такой механизм будет стимулировать российские нефтяные компании сокращать дисконты к цене экспортируемой нефти посредством нахождения менее затратных логистических путей.

Очевидно, что в условиях высокой подверженности доходов федерального бюджета различного рода рискам, речь о которых шла выше, требуются дополнительные источники их замещения для финансирования утвержденных расходных обязательств. Оценка достаточности этих источников будет проведена в следующем разделе.

ОЦЕНКА ДОСТАТОЧНОСТИ ИСТОЧНИКОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СБАЛАНСИРОВАННОСТИ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА И ВОЗМОЖНОСТИ ИХ УВЕЛИЧЕНИЯ

Как отмечалось выше, успешность адаптации мер бюджетно-налоговой политики к внешним вызовам и макроэкономической неопределенности определяется адекватными подходами к обеспечению сбалансированности государственного бюджета. Для достижения бюджетного баланса многие страны, включая Россию, используют так называемые бюджетные правила. Бюджетные правила являются своего рода ограничителями фискальных и бюджетных стимулов в случае сильной разбалансировки госбюджетов и служат определенным тормозом наращивания госрасходов, способствуя повышению устойчивости государственных финансов и реализации разумной бюджетной политики [Gootjes, Haan, 2022b]. Вместе с тем отдельные исследования в отношении применения бюджетных правил при балансировке бюджета государства показывают, что их эффективность определяется уровнем прозрачности бюджетных параметров [Groneck, 2010].

В Российской Федерации бюджетные правила играют весомую роль в обеспечении сбалансированности федерального бюджета. Учитывая высокую углеводородную зависимость

[19] *https://sozd.duma.gov.ru/bill/294475-8.*

доходов федерального бюджета России и волатильность последних в периоды циклических колебаний экономики и кризисных явлений в ней, бюджетные правила обеспечивали на протяжении всего периода их существования (с 2004 г. по настоящее время) гибкий механизм регулирования бюджетного баланса посредством формирования и использования суверенных резервов. Накопленный существенный объем таких резервов к началу мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. и экономического кризиса в России в 2014–2016 гг. (в Резервном фонде), а также в период мировой пандемии коронавируса в 2020–2021 гг. (в Фонде национального благосостояния) позволил проводить активную контрциклическую политику, обеспечивая объем дефицита федерального бюджета и долговую нагрузку Российской Федерации на безопасном уровне [Чалова, 2016; Чалова, 2018; Гришина и др., 2022].

В условиях прогнозируемых объемов выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета в бюджетном цикле 2023–2025 гг., а также резкого роста его дефицита, в том числе по причине увеличения бюджетных расходов на социальную политику, национальную оборону и безопасность, основными источниками финансирования дефицита федерального бюджета так же, как и в предыдущем бюджетном цикле, будут являться средства Фонда национального благосостояния и государственные займы[20].

Однако новые условия реализации бюджетной политики с 2023 г. потребовали изменения принципов балансировки федерального бюджета, что обусловило превышение предельных объемов финансирования его расходов в сравнении с их объемами при действующей ранее конструкции бюджетных правил[21]. При высокой степени неопределенности и субъективности определения средней мировой цены нефти марки Urals и объемов ее добычи в 2023 г. базовый объем нефтегазовых доходов федерального бюджета как источника финансирования его расходов на весь период бюджетного цикла утвержден в абсолютном одинаковом размере (8 трлн руб.) вместо ранее применявшегося механизма их определения на основе базовой цены отсечения российской нефти в долларах США за 1 баррель. Одновременно был временно приостановлен механизм формирования Фонда национального благосостояния (далее — ФНБ) за счет нефтегазовых доходов сверх их базового объема. Указанные изменения обеспечили дополнительный резерв для финансирования бюджетных расходов в размере около 1,5 трлн руб.[22] Таким образом, гибкость применяемых бюджетных правил соответствует задаче адаптации бюджетной политики к внешним шокам и вызовам. На наш взгляд, включение адаптационных механизмов в фискальных правилах позволяет снизить бюджетные риски, сохранить уровень доверия инвесторов к проводимой макроэкономической политике и вывести экономику на «безопасный» уровень функционирования.

Естественным следствием такой адаптации явился рост отрицательного сальдо федерального бюджета — как структурного, так и ненефтегазового — во всех отчетных периодах бюджетного цикла (рис. 3). Вместе с тем, оценивая размер дефицита федерального бюджета в прогнозном периоде 2023–2025 гг., следует отметить, что он находится на допустимом уровне (менее 3% ВВП), что могло бы означать высокую степень вероятности его преодоления к концу прогнозного бюджетного цикла. При этом снижение отрицательного структурного сальдо федерального бюджета в течение бюджетного цикла 2023–2025 гг. должно обеспечиваться за счет снижения его ненефтегазового дефицита, что предполагает превышение темпов роста ненефтегазовых доходов федерального бюджета над темпами

---

[20] *Федеральный закон от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов».*

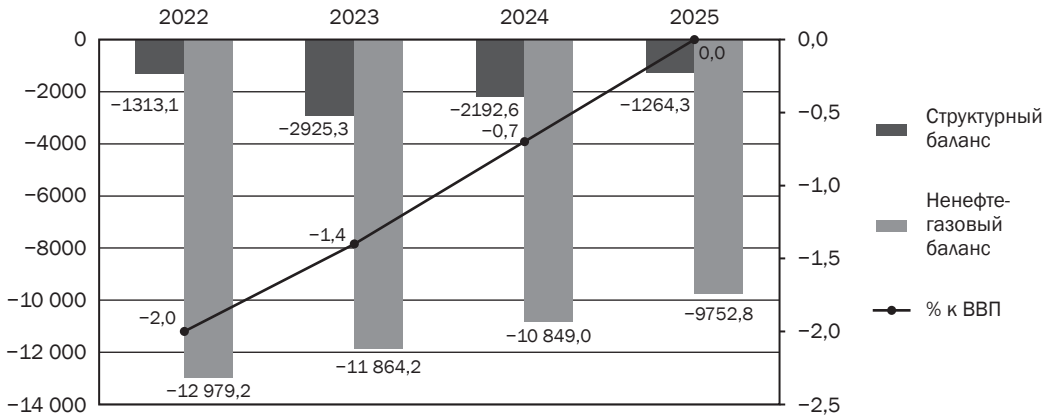
[21] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 37–38.*

[22] *Расчеты авторов на основе данных Федерального закона от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов».*

роста его расходов. Вместе с тем реализация отмеченной тенденции может быть затруднена при возврате к политике бюджетной консолидации после адаптации к внешним шокам в краткосрочном периоде.

Рисунок 3

Баланс федерального бюджета России в 2022–2025 гг., млрд руб. / Balance of the federal budget of Russia in 2022–2025, in billion rubles



Источник: составлено авторами на основе данных Федерального закона от 05.12.2022 № 466-ФЗ «О федеральном бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов» / Source: compiled by the authors based on data from the Federal Law No. 466-FZ of December 5, 2022 "On the Federal Budget for 2023 and for the Planning Period of 2024 and 2025" (https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433298/).

Следует отметить, что после реализации активных мер антикризисной бюджетной политики большинство стран вынуждены прибегать к умеренной или ярко выраженной бюджетной консолидации [Gootjes, Haan, 2022a]. Опыт Российской Федерации при формировании и исполнении федерального бюджета в течение 2015–2018 гг., то есть после периода контрциклической бюджетной политики, направленной на противодействие циклическому спаду российской экономики, подтверждает это положение. В указанный период адаптация параметров федерального бюджета к новым условиям осуществлялась за счет сокращения его расходов в относительном выражении, централизации налоговых поступлений с целью восстановления бюджетной сбалансированности. Однако стремление обеспечить минимальный дефицит в условиях сжатия бюджетных доходов или их выпадения приводит, с одной стороны, к постоянной приостановке действий бюджетных правил или их модификации, с другой — к необходимости финансирования «дополнительных», хотя и необходимых расходов федерального бюджета за счет растущего объема государственных заимствований. Одновременно на федеральном уровне в отношении показателей сбалансированности бюджетов субъектов Российской Федерации проводится довольно жесткая политика, направленная на ограничение дефицитов региональных бюджетов и как следствие — субфедеральных заимствований.

Изменение бюджетных правил для расширенного финансирования расходов федерального бюджета целесообразно только в отношении тех из них, которые связаны с приростом бюджетных инвестиций и обеспечением долгосрочного мультипликативного эффекта. Это требует от правительства приоритизации бюджетных расходов на финансирование стратегически значимых для российской экономики и населения сфер, повышения прозрачности и эффективности форм финансовой поддержки субъектов Российской Федерации, использования гибких подходов для обеспечения сбалансированности федерального бюджета в условиях расширения социальной помощи наиболее уязвимым группам населения.

Поскольку значительный объем ресурсов на финансирование дополнительных расходов федерального бюджета в 2023 и 2024 гг. будет обеспечен за счет средств ФНБ (2,9 трлн и 1,3 трлн руб. соответственно)[23], с учетом рассчитанных ранее объемов выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета за указанные годы (2,1 трлн и 1,1 трлн руб. соответственно), его ликвидной части, составляющей на начало 2023 г. 6,4 трлн руб., может быть явно недостаточно. Очевидно, что при реализации такого сценария Фонду национального благосостояния грозит быстрое исчерпание за пределами 2024 г. в случае сохранения экономической турбулентности в течение долгосрочного периода, что обуславливает высокий риск недостаточности собственных источников финансирования дефицита. В связи с этим дальнейшее использование средств ФНБ для финансирования инфраструктурных проектов и софинансирования пенсионных накоплений застрахованных лиц одновременно с финансированием выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета представляется невозможным.

С учетом нахождения параметров долговой нагрузки Российской Федерации на безопасных уровнях относительно целевых ориентиров (менее 20% ВВП), установленных в паспорте Государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков»[24], нам представляется обоснованным финансирование бюджетной экспансии инвестиционных расходов за счет внутренних государственных займов. Согласно Программе государственных внутренних заимствований Российской Федерации на 2023 г. и на плановый период 2024 и 2025 гг.[25] объем привлекаемых займов посредством выпуска госбумаг в национальной валюте составит в 2023 г. более 2,5 трлн руб., в 2024 г. — более 3,4 трлн руб., в 2025 г. — 3,4 трлн руб., или 9,3 трлн руб. за трехлетний период. Указанный объем госзаймов не является рекордным: за прошедшие три отчетных периода 2020–2022 гг. общий объем средств, привлеченных Минфином России посредством эмиссии облигаций (ОФЗ), составил 11 трлн руб., из которых более 50% (5,2 трлн руб.) пришлось только на пандемийный 2020 г.[26] Учитывая объемы средств, направляемых на погашение государственного долга в этот период, чистый объем привлечения составил 5,1 трлн руб. Аналогичный показатель за период 2023–2025 гг. составит, соответственно, 5,6 трлн руб. (за трехлетний период)[27].

Однако стоит учитывать, что в текущих условиях усиления санкционного давления на российскую экономику, с одной стороны, и ухода с российского рынка гособлигаций нерезидентов и снижения инвестиционной активности российских инвесторов ввиду высокой экономической неопределенности, с другой, использование государственных займов в ранее предусмотренных объемах также сопряжено с высоким риском их неразмещения на рынке.

Безусловно, от востребованности государственных ценных бумаг на российском фондовом рынке зависит объем финансовых ресурсов, поступающих на счета федерального бюджета. В связи с этим для увеличения количества инвесторов — покупателей ОФЗ представляется целесообразным использовать в первую очередь инструменты государственного налогового регулирования.

---

[23] *Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов». С. 62.*

[24] *Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков». URL: https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/budget/govprog/gosfin.*

[25] *https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433298/8d8daf375690a97390e9d3a8392499c93f72fd67/.*

[26] *Информация об исполнении федерального бюджета / Официальная статистика Минфина России. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=80042-informatsiya_ob_ispolnenii_federalnogo_byudzheta.*

[27] *https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433298/8d8daf375690a97390e9d3a8392499c93f72fd67/.*

Методом стимулирования вложения средств как юридических, так и физических лиц в те виды ОФЗ, которые обращаются на организованном рынке ценных бумаг, могут стать налоговые льготы. Учитывая тот факт, что с российского рынка ценных бумаг ушли покупатели-нерезиденты, по нашему мнению, фискальные преференции необходимо распространить на международные холдинговые компании (МХК), являющиеся резидентами специальных административных районов, созданных на территориях острова Русский (Приморский край) и острова Октябрьский (Калининградская область). При этом освобождение от налога на прибыль организаций для этой категории плательщиков следует применить не к полученному спекулятивному доходу от продажи ОФЗ (то есть положительной курсовой разнице), а непосредственно к полученному за период владения облигацией процентному доходу.

Заинтересованность МХК в покупке государственных ценных бумаг косвенно стимулирует и другая норма российского налогового законодательства, введенная в действие с 25.03.2023. В соответствии со ст. 284.10 Налогового кодекса РФ обязательным условием применения нулевой ставки по дивидендам, полученным МХК, является соблюдение предельной доли доходов таких компаний от пассивной деятельности за отчетный (налоговый) период на уровне выше 90%. Процентный доход, полученный от инвестиций в долговые обязательства любого вида, как раз относится к доходам от пассивной деятельности[28], и, следовательно, его наличие помогает компаниям выполнять требования по соблюдению ограничений для применения льготной ставки по дивидендным доходам.

С учетом принципов реализации надлежащей бюджетной политики [Соляникова, 2021] при введении любых налоговых преференций необходимо определять критерии оценки их результативности как для экономики в целом, так и долгосрочный эффект для бюджетов бюджетной системы.

Одним из критериев эффективности предлагаемой выше льготы по налогу на прибыль организаций, по мнению авторов, будет являться увеличение спроса на ОФЗ со стороны МХК — резидентов российских специальных административных районов.

Более активное использование налоговых преференций в рамках контрциклической политики целесообразно применить и для стимулирования инвестиционных вложений российских граждан в ОФЗ при покупке ими госбумаг для населения (ОФЗ-н). Принимая во внимание то обстоятельство, что с 1 января 2023 г. проценты по вкладам в российских банках выше необлагаемой суммы попадают под налогообложение, государственные ценные бумаги могут стать более доходной и одновременно надежной альтернативой вложению временно свободных средств граждан.

В целях привлечения физических лиц к покупке ОФЗ для населения предлагается не облагать налогом на доходы физических лиц (НДФЛ) средства, полученные в виде процентов по ОФЗ-н в той части, которая не превышает ключевую ставку Банка России (ставку рефинансирования).

В качестве критериев эффективности мер налогового стимулирования при предоставлении частичного освобождения от НДФЛ процентного дохода по ОФЗ-н для российского населения целесообразно использовать увеличение доли граждан среди лиц, размещающих свои средства в ОФЗ, а также увеличение объемов размещений ОФЗ-н среди этой категории налогоплательщиков. По нашему мнению, более объективными эти показатели станут на второй год после введения такой преференции.

Таким образом, использование предложенных мер в сфере налоговой политики создаст условия для частичного замещения ушедших с рынка государственных ценных бумаг России инвесторов-нерезидентов.

---

[28] *Ст. 309.1 Налогового кодекса РФ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/904afeb5d8a05f1a5246751f56e1a5074a03f75a/.*

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование в сфере оценки соответствия текущей модели бюджетно-налоговой политики современным вызовам со стороны глобальной экономики, а также достаточности ресурсных возможностей по ее реализации в федеральном бюджете выявило высокую степень адаптивности предусмотренных в среднесрочном периоде мер к быстро меняющимся условиям экономической конъюнктуры и возникающим рискам. Анализ параметров федерального бюджета России на 2023 г. позволяет сделать вывод о сохранении умеренной контрциклической направленности бюджетной модели для адаптации российской экономики к новым санкционным условиям развития. Оценка предусмотренных в федеральном бюджете налогово-бюджетных мер свидетельствует о наличии ресурсных возможностей у Правительства Российской Федерации для реализации не только стабилизационной, но и стимулирующей бюджетной политики в течение всего 2023 г. Смягчение бюджетного правила через разумное и контролируемое использование накопленных в ФНБ резервов, безусловно, обеспечит возможность финансирования предусмотренных объемов расходов при сохранении уровня бюджетного дефицита и государственного долга в пределах целевых безопасных значений.

Построенная авторами факторная модель нефтегазовых доходов федерального бюджета для прогнозирования их объемов в текущем бюджетном цикле на основе авторегрессии позволила количественно оценить риски недополучения ресурсов по указанной группе доходов в случае сохранения значений составляющих ее макроэкономических показателей на текущем уровне в течение всего 2023 г. и бюджетного цикла в целом. Полученные результаты совпали с официальными прогнозами выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета при аналогичных сценарных условиях.

Ключевой тренд современной бюджетной политики в России связан с резким сжатием бюджетных доходов. В таких условиях адаптация федерального бюджета к новому уровню доходов, очевидно, может происходить за счет сочетания процессов сокращения расходов и/или увеличения финансирования дефицита. Предпочтительным вариантом является сохранение либо увеличение расходов, особенно инвестиционного характера, и компенсация потерянных доходов за счет дополнительного финансирования. Именно в этом случае бюджетная политика носит контрциклический характер и обеспечивает сглаживание последствий внешних шоков.

Значительный объем накопленных расходных обязательств федеральным бюджетом России в период антикризисных мер 2020–2022 гг., прежде всего за счет индексации социальных выплат населению и субсидирования финансирования инфраструктурных проектов, а также рост расходов на обеспечение оборонной программы делают основным инструментом реализации указанной выше бюджетной политики государственные заимствования. Однако для России в текущих условиях существующих ограничений выхода на внешние рынки суверенного долга и ухудшающейся и нестабильной конъюнктуры размещения на внутреннем фондовом рынке использование долговых инструментов не может рассматриваться как единственно возможный источник финансирования мер для адаптации к внешним шокам. Напротив, увеличение государственных заимствований для проведения контрциклической бюджетной политики может привести к усилению разбалансировки федерального бюджета, вытеснению в нем расходов с долгосрочным мультипликативным эффектом, отвлечению значительного объема средств на погашение госдолга в будущие периоды. Расширять внутренние заимствования необходимо только для финансирования тех расходов, которые связаны с приростом инвестиций в объекты производственной и социальной инфраструктуры, а также определяющие качество и устойчивость экономического роста.

При этом следует иметь в виду, что усиленная бюджетная экспансия в периоды противодействия внешним шокам и циклическим колебаниям хотя и приводит к увеличению

спроса в экономике, однако имеет обратной стороной вытеснение с конкурентного рынка малых и средних компаний и их замещение монопольными государственными компаниями, обеспеченными стабильным финансированием в результате исполнения контрактов в рамках госзакупок. Кроме того, расширение бюджетной экспансии создает предпосылки к значительным объемам нецелевого расходования средств и не всегда приводит к достижению желаемых эффектов. В связи с этим одновременно с расширением стимулирующих бюджетных мер требуется внедрение действенных инструментов контроля не только целевого использования бюджетных средств, но и объективности оценки достигнутых за их счет результатов.

В условиях неоднозначной эффективности бюджетных стимулов при реализации контрциклической политики, связанных с увеличением бюджетного дефицита и ростом инфляции, альтернативные возможности стимулирующих мер, направленных на достижение сбалансированности федерального бюджета, заключаются, по нашему мнению, в использовании инструментов государственной налоговой политики. Часть мер, которые прямо или косвенно способствуют увеличению налоговых доходов федерального бюджета, уже имплементированы в российское налоговое законодательство. Кроме того, отчасти решить проблему недополучения федеральным бюджетом нефтегазовых доходов призвано совершенствование методики определения цен на нефть и нефтепродукты для целей налогообложения.

В проведенном исследовании предлагается также использовать фискальные преференции для увеличения спроса на государственные облигации как основные инструменты госзаймов на федеральном уровне не только для организаций, но и для физических лиц. В частности, налоговые льготы в этой сфере необходимо распространить:

— на физических лиц, получающих процентный доход от инвестиций в ОФЗ. Вложению средств населения в облигации федерального займа будет способствовать освобождение от НДФЛ полученного дохода по ОФЗ, определенного в пределах ключевой ставки (ставки рефинансирования) Банка России. Привлекательность такого инструмента инвестирования для физлиц повышается из-за необходимости платить НДФЛ при размещении сбережений на банковских вкладах;

— на международные холдинговые компании, зарегистрированные в российских специальных административных районах, созданных на территориях острова Русский (Приморский край) и острова Октябрьский (Калининградская область). Привлечению новых корпоративных инвесторов в ОФЗ будет способствовать освобождение полученного ими процентного дохода по государственным долговым обязательствам от налога на прибыль организаций.

Список источников

1. Гончаренко Л. И., Мельникова Н. П. О новых подходах к политике применения налоговых льгот и преференций в целях стимулирования развития экономики // Экономика. Налоги. Право. 2017. Т. 10. № 2. С. 96–104.
2. Гришина О. А., Чалова А. Ю., Ахмадеев Р. Г. Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика России: оценка возможностей для достижения целей национального развития // Финансы и кредит. 2022. Т. 28. № 2 (818). С. 269–294. https://doi.org/10.24891/fc.28.2.269.
3. Кириллова О. С. О новых подходах к администрированию налоговых расходов и оценке их эффективности // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2018. № 2 (71). С. 131–135.
4. Майбуров И. А. Проблема идентификации и оценки налоговых расходов: методологический подход к решению // Проблемы экономики. 2012. № 4. С. 187–193.
5. Маршавина Л. Я. К вопросу о налоговых расходах бюджета России // Вестник РЭА им. Г. В. Плеханова. 2012. № 11.

6. Солянникова С. П. Надлежащая бюджетная политика для меняющейся экономики // Мир новой экономики. 2021. Т. 15. № 2. С. 6–15. https://doi.org/10.26794/2220-6469-2021-15-2-6-15.
7. Чалова А. Ю. Бюджетная политика в России в условиях финансовых санкций / А. Ю. Чалова / Россия в условиях экономических санкций: Материалы VIII Международной научно-практической конференции. Москва: Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, 2018. С. 216–223.
8. Чалова А. Ю. Управление сбалансированностью федерального бюджета России в фазе циклического спада экономики / А. Ю. Чалова / Современная экономика: концепции и модели инновационного развития: Материалы VIII Международной научно-практической конференции: в трех книгах. Книга 2. Москва: Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, 2016. С. 228–232.
9. Ilori A. E. et al. Fiscal policy shocks and international spillovers // European Economic Review. 2022. Vol. 141. Art. 103969. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103969.
10. Bondolino D., Greenbaum R. T. Do Local Tax Incentives Affect Economic Growth? What Mean Impacts Miss in the Analysis of Enterprise Zone Policies // Regional Science and Urban Economics. 2007. № 37. P. 121–136.
11. García-Albán F. et al. Good policy or good luck? Analyzing the effects of fiscal policy and oil revenue shocks in Ecuador // Energy Economics. 2021. Vol. 100. Art. 105321. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105321.
12. Gootjes B., de Haan J. Procyclicality of fiscal policy in European Union countries // Journal of International Money and Finance. 2022a. Vol. 120. Art. 102276. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102276.
13. Gootjes B., de Haan J. Do fiscal rules need budget transparency to be effective? // European Journal of Political Economy. 2022b. Vol. 75. Art. 102210. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2022.102210.
14. Groneck M. A golden rule of public finance or a fixed deficit regime?: Growth and welfare effects of budget rules // Economic Modelling. 2010. Vol. 27. Iss. 2. P. 523–534. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2009.11.005.
15. James S. Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications / Investment Climate Advisory Services of the World Bank Group. Washington, DC: World Bank, 2009.
16. Jørgensen P. L., Ravn S. H. The inflation response to government spending shocks: A fiscal price puzzle? // European Economic Review. 2022. Vol. 141. Art. 103982. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103982.
17. Jerow S., Wolff J. Fiscal policy and uncertainty // Journal of Economic Dynamics and Control. 2022. Vol. 145. Art. 104559. https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104559.
18. Klemm A. Causes, Benefits and Risks of Business Tax Incentives / IMF Working Paper WP/09/21. Washington, DC: International Monetary Fund, 2009.
19. Jiang Q., Cheng S. How the fiscal and monetary policy uncertainty of China respond to global oil price volatility: A multi-regime-on-scale approach // Resources Policy. 2021. Vol. 72. Art. 102121. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102121.
20. Ziogas T., Panagiotidis T. Revisiting the political economy of fiscal adjustments // Journal of International Money and Finance. 2021. Vol. 11. Art. 102312. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102312.

References

1. Goncharenko L.I., Melnikova N.P. (2017). On New Approaches to the Policy of Tax Benefits Incentives and Preferences to Boost Economic Development. *Ekonomika. Nalogi. Pravo — Economics, Taxes & Law*, 10 (2), 96–104 (In Russ.).
2. Grishina O.A., Chalova A.Yu., Akhmadeev R.G. (2022). Federal Budget and the Fiscal Policy of Russia: assessment of opportunities to achieve national development goals. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, 28, 2 (818), 269–294 (In Russ.). https://doi.org/10.24891/fc.28.2.269.
3. Kirillova O.S. (2018). New Approaches to Administration Tax Expenditures and Evaluate Their Effectiveness. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universitet — Bulletin of the Saratov State Socio-Economic University Industry*, 2 (71), 131–135 (In Russ.).
4. Mayburov I.A. (2012). The Problem of Tax Expenditures Identification and Evaluationf: Methodological Approach. *Problemy ekonomiki — Problems of Economics*, 4, 187–193 (In Russ.).
5. Marshavina L.Ya. (2012). Concerning Taxation Expenditure of the Russian Budget. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova — Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics*, 11 (In Russ.).
6. Solyannikova S.P. (2021). Appropriate Budgetary Policy for a Changing Economy. *Mir novoi ekonomiki — The World of the New Economy*, 15 (2), 6–15. https://doi.org/10.26794/2220-6469-2021-15-2-6-15 (In Russ.).
7. Chalova A.Yu. (2018). Budgetary Policy of Russia in the Conditions of Financial Sanctions. In: Russia Under Economic Sanctions. Materials of the VIII International Scientific and Practical Conference. Moscow: Plekhanov Russian University of Economics Publ., pp. 216–223 (In Russ.).
8. Chalova A.Yu. (2016). Balance Management of the Federal Budget of Russia in the Phase of the Cyclical Recession of the Economy. In: Modern Economics: Concepts and Models of Innovative Development. Collection of scientific articles of the VIII International Scientific and Practical Conference. Moscow: Plekhanov Russian University of Economics Publ., pp. 228–232 (In Russ.).

9. Ilori A.E. et al. (2022). Fiscal policy shocks and international spillovers. *European Economic Review*, 141, 103969. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103969.
10. Bondolino D., Greenbaum R.T. (2007). Do Local Tax Incentives Affect Economic Growth? What Mean Impacts Miss in the Analysis of Enterprise Zone Policies. *Regional Science and Urban Economics*, 37, 121–136.
11. García-Albán F. et al. (2021). Good policy or good luck? Analyzing the effects of fiscal policy and oil revenue shocks in Ecuador. *Energy Economics*, 100, 105321. https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105321.
12. Gootjes B., de Haan J. (2022a). Procyclicality of fiscal policy in European Union countries, *Journal of International Money and Finance, 120*, 102276. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102276.
13. Gootjes B., de Haan J. (2022b). Do fiscal rules need budget transparency to be effective? *European Journal of Political Economy*, 75, 102210. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2022.102210.
14. Groneck M. (2010). A golden rule of public finance or a fixed deficit regime?: Growth and welfare effects of budget rules. *Economic Modelling*, 27 (2), 523–534. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2009.11.005.
15. James S. (2009). Incentives and Investments: Evidence and Policy Implications. Investment Climate Advisory Services of the World Bank Group. Washington, DC: World Bank.
16. Jørgensen P.L., Ravn S.H. (2022). The inflation response to government spending shocks: A fiscal price puzzle? *European Economic Review*, 141, 103982. https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103982.
17. Jerow S., Wolff J. (2022). Fiscal policy and uncertainty. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 145, 104559. https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104559.
18. Klemm A. (2009). Causes, Benefits and Risks of Business Tax Incentives. IMF Working Paper WP/09/21. Washington, DC: International Monetary Fund.
19. Jiang Q., Cheng S. (2021). How the fiscal and monetary policy uncertainty of China respond to global oil price volatility: A multi-regime-on-scale approach. *Resources Policy*, 72, 102121. https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102121.
20. Ziogas T., Panagiotidis T. (2021). Revisiting the political economy of fiscal adjustments. *Journal of International Money and Finance*, 11, 102312. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102312.

Информация об авторах

***Михаил Евгеньевич Косов**, кандидат экономических наук, доцент, заведующий кафедрой государственных и муниципальных финансов Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова; доцент департамента общественных финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва*

***Алла Юрьевна Чалова**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, г. Москва*

***Равиль Габдулаевич Ахмадеев**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, г. Москва*

***Екатерина Владимировна Голубцова**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, г. Москва*

Information about the authors

***Mikhail E. Kosov**, British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Docent, Head of Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow; Associate Professor of Department of Public Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow*

***Alla Yu. Chalova**, Candidate of Economic Sciences, Docent, Associate Professor of Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow*

***Ravil G. Akhmadeev**, British Doctor of Philosophy degree (PhD) standard, Docent, Associate Professor of Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow*

***Ekaterina V. Golubtsova**, Candidate of Economic Sciences, Docent, Associate Professor of Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow*

Статья поступила в редакцию 13.02.2023
Одобрена после рецензирования 15.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted February 13, 2023
Approved after reviewing March 15, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46

CC BY

Подходы к измерению государственного сектора и оценке его эффективности

Александр Евгеньевич Абрамов
E-mail: abramov-ae@ranepa.ru, ORCID: 0000-0003-4285-9115
РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация
Андрей Анатольевич Першин
E-mail: apershin-20@edu.ranepa.ru, ORCID: 0000-0002-7971-3876
РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация
Мария Игоревна Чернова
E-mail: chernova-mi@ranepa.ru, ORCID: 0000-0003-0144-1820
РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
Несмотря на повышение роли государственного сектора в экономике многих стран, критерии и подходы к сравнительному анализу и оценке факторов эффективности компаний с государственным участием все еще остаются неоднозначными, как и методы межстрановых сравнений масштабов присутствия государства в экономике.
Целью статьи является систематизация основных подходов к измерениям размеров государственного сектора на примере данных по российской экономике, а также обоснование значимости указанной информации при оценке деятельности компаний разных форм собственности в процессе инвестиций и принятия управленческих решений. Проблемы информационной среды, которые заключаются во фрагментарном характере данных, неполной публикации отчетности компаний и специфике разрозненных баз данных в разных странах, осложняют и искажают эмпирические исследования. Между тем имеются значимые различия между характеристиками деятельности компаний с государственным участием и частных компаний, а также в их инвестиционной привлекательности для инвесторов на финансовом рынке. Международные подходы к решению этих проблем заключаются в формировании сводных и унифицированных баз данных, включении государственных компаний в систему национальных счетов, а также в создании руководств о единых принципах прозрачности и доступности отчетности организаций государственного сектора. Процессы усложнения доступа к информации одновременно с трендом на рост государственного сектора в России увеличивают потребность в разработке единой методики для измерения его масштабов и оценки влияния на экономику, инвестиции и фондовый рынок.
Предложенная нами методика и полученные на ее основе результаты позволяют не только всесторонне оценить вклад государственного сектора в создание ВВП и повышение капитализации фондового рынка, но и проводить сравнительные исследования показателей деятельности и доходности акций в компаниях с разной структурой собственности, а также международный эмпирический анализ влияния государственного сектора на экономику стран и финансово-экономические результаты деятельности компаний.

Ключевые слова: *компании с государственным участием, государственный сектор, методики оценивания, развивающиеся страны, масштаб государственного сектора*

JEL: *D20, D60, G38, H82, H83, L30, P20*

Для цитирования: *Абрамов А. Е., Першин А. А., Чернова М. И. Подходы к измерению государственного сектора и оценке его эффективности // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 27–46. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46.*

© Абрамов А. Е., Першин А. А., Чернова М. И., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46

Measuring the State Sector and Assessing Its Effectiveness: Approaches and Implications

Aleksandr E. Abramov[1], ***Andrei A. Pershin***[2], ***Maria I. Chernova***[3]
[1, 2, 3] *RANEPA, Moscow, Russian Federation*
[1] *abramov-ae@ranepa.ru, https://orcid.org/0000-0003-4285-9115*
[2] *apershin-20@edu.ranepa.ru, https://orcid.org/0000-0002-7971-3876*
[3] *chernova-mi@ranepa.ru, https://orcid.org/0000-0003-0144-1820*

Abstract
Despite the increasing role of the state sector in the economies of many countries, the criteria and approaches to comparative analysis and evaluation of the performance of state-owned enterprises are still ambiguous, as are the methods for cross-country comparisons of the scale of state presence in the economy.
The purpose of the article is to systematize the main approaches to measurement of the size of the state sector using Russian economy as an example, as well as to substantiate the significance of this information in assessing the performance of companies with different forms of ownership in the investment and managerial decision-making process. The problems of the information environment, such as the fragmentation of data, incomplete publication of company reports, and the specifics of national databases in different countries, complicate and distort empirical research. Meanwhile, there are significant differences in the performance of state-owned and private companies, as well as in their investment attractiveness to investors in the financial market. International approaches to solving these problems consist in the formation of consolidated and unified databases, inclusion of state-owned companies in the system of national accounts, and creation of guidelines on uniform principles of transparency and accessibility of financial reports. Given the growing restrictions on access to information along with the trend towards the growth of the state sector in Russia, there is an increasing need to develop a unified methodology to measure its scale and assess its impact on the economy, investment and stock market.
The proposed methodology and the obtained empirical results allow not only to comprehensively assess the contribution of the state sector in creating GDP and increasing the capitalization of the stock market, but also to conduct comparative studies of performance indicators and stock returns in companies with different ownership structure, as well as an international empirical analysis of the state sector impact on the economies and the financial and economic performance of companies.

Keywords: *state-owned enterprises, state sector, assessment methods, developing countries, scale of state sector*

JEL: *D20, D60, G38, H82, H83, L30, P20*

For citation: *Abramov A.E., Pershin A.A., Chernova M.I. (2023). Measuring the State Sector and Assessing Its Effectiveness: Approaches and Implications. Financial Journal, 15 (2), 27–46 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46.*

© Abramov A.E., Pershin A.A., Chernova M.I., 2023

ВВЕДЕНИЕ

На фоне кризисов в экономике многих стран наблюдается усиление государственного сектора. В то же время количество исследований по этой тематике во всем мире постепенно снижается — в последние годы практически не публиковались доклады различных финансовых организаций. По-прежнему возникают дискуссии на тему того, в какой степени государство или компании с государственным участием (КГУ) влияют на экономический рост, инвестиции и развитие фондового рынка. Также необходимо отметить, что КГУ, как правило, присутствуют в стратегических секторах экономики, что дополнительно подчеркивает важность их влияния на экономическое развитие страны. Анализ деятельности КГУ приобретает все бóльшую актуальность. Однако в современных эмпирических исследованиях используются разнообразные и частично противоречащие друг другу критерии и подходы к сравнительному анализу и оценке факторов эффективности компаний с государственным участием. Открытой остается и проблема межстрановых сравнений роли государства в экономике.

Вопрос об измерении государственного сектора экономики имеет важное теоретическое значение в рамках дискуссий о моделях государственного капитализма и развития методологии анализа государственного сектора; он также актуален для принятия управленческих решений при формировании долгосрочных стратегий социально-экономического развития.

Ряд исследований показывает неоднозначное и чаще отрицательное влияние государственного присутствия в капитале на эффективность деятельности компаний, а приватизация рассматривается как инструмент экономической политики, способствующий введению рыночных правил для экономических агентов [Dabrowski, 2023]. Например, недавнее исследование последствий приватизации и национализации компаний в 30 странах Европы показало, что влияние государственных компаний на экономический рост зависит от институциональных факторов: при низком развитии институтов такое влияние носит скорее отрицательный характер [Szarzec et al., 2021].

Несмотря на массовую приватизацию в 1990-х гг. и постоянное сокращение числа зарегистрированных КГУ, в 2010-х гг. в России масштаб государственного сектора относительно ВВП был одним из крупнейших в мире [Dabrowski, 2023]. В течение последующих лет его влияние только возрастало [Абрамов и др., 2022]. Это дополнительно подчеркивает потребность в четком определении границ государственного сектора, а также комплексной оценке эффективности его воздействия на экономику. В качестве примера такого исследования можно привести статью [Бессонова, Гончар, 2022], в которой показано, что государственные предприятия отстают в технологической эффективности от частных фирм.

Целью настоящей статьи является обзор основных международных подходов к оценке масштабов государственного сектора на примере экономики России. В разрезе рассматриваемой проблемы можно выделить два направления влияния госсектора на экономику страны: создание добавленной стоимости компаниями с государственным участием и унитарными предприятиями (ГУП), где государство является владельцем определенной доли акционерного капитала, а также через оказание услуг сектором государственного управления (СГУ).

Одним из самых распространенных способов оценки масштабов участия государства в корпоративном секторе экономики является оценка вклада КГУ в ВВП. Однако подобный подход имеет ряд ограничений. В первую очередь встает вопрос о корректной идентификации таких организаций и множественности подходов к этому. Даже в базах данных и научных исследованиях, которые опираются на один и тот же индикатор — долю государства в акционерном капитале, зачастую разнится минимальный уровень этой доли для классификации компании как КГУ. Кроме того, наблюдаются следующие проблемы:

— отсутствие единой методологии классификации компаний и оценки их вклада в добавленную стоимость;

— фрагментарность официальных исходных данных, с помощью которых можно было бы измерить вклад КГУ в ВВП;

— несогласованность в понимании того, каким образом возможно оценить вклад сектора государственного управления в ВВП [Абрамов и др., 2018].

Все это говорит о том, что исследование оценки размера российского государственного сектора в экономике и его влияния на экономическое развитие в настоящее время является актуальной задачей.

ПРАКТИКА И ПОДХОДЫ К ИЗМЕРЕНИЮ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА

В мировой экономике за последние годы масштабы государственного сектора в целом не снижались. В развитых странах на добавленную стоимость компаний с государственным участием, по оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)[1], приходится не более 10% от ВВП. Наибольший размер госсектора наблюдается в некоторых развивающихся странах, в частности в Китае, где активы компаний с государственным участием достигают 38%, о чем свидетельствуют данные Международного валютного фонда (МВФ)[2].

Одновременно с процессом приватизации в ряде стран происходило значительное расширение доли госсектора в экономике [Mizobata, Hayashi, 2022]. Причем, как правило, компании с государственным участием входят в число крупнейших компаний мира и потенциально могут играть решающую роль в экономическом росте и развитии стран. Активы таких компаний оценивались в 45 трлн долл. США в 2018 г., что составляет около половины мирового ВВП, по сравнению с примерно 13 трлн долл. США в 2000 г.[3] Согласно исследованию 40 стран (за исключением Китая) за 2015 г., компании с государственным участием оценивались в 2,4 трлн долл. США, и в них работали более 9,2 млн человек[4]. По другой оценке, в 2018 г. на госпредприятия приходилось 20% инвестиций, 5% занятости и до 40% внутреннего производства во всем мире[5]. С точки зрения их распределения по странам госпредприятия являются важными участниками рынка в странах как с высоким, так и с низким уровнем доходов населения. Их экономический вес наиболее значителен в странах с переходной экономикой: добавленная стоимость может достигать 30% ВВП, по данным Всемирного банка[6].

Для корректной оценки масштабов роли государства необходим универсальный подход к определению границ госсектора и расчету его доли в экономике. Однако существующие разногласия в методологии приводят к разным эмпирическим результатам. В первую очередь это обусловлено различиями в предпосылках на уровне стран, а также в оценках приватизационных волн и комплексных экономико-политических факторов.

На сегодняшний день методологическая база в отношении этого вопроса разрознена. Основные организации и институты можно условно разделить на две категории, различающиеся по уровню централизованности и точности оценивания.

---

[1] *State-Owned Enterprises in the Development Process / OECD Publishing, 2015. URL: https://doi.org/10.1787/9789264229617-en.*

[2] *People's republic of China: 2021 Article IV Consultation — Press Release; Staff Report and Statement by the Executive Director for the People's republic of China / IMF, 2022.*

[3] *IMF Fiscal Monitor, at Chapter 3. 2020.*

[4] *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises / OECD, 2017.*

[5] *State-Owned Enterprises / IFC, 2018.*

[6] *A Review of Competition Related Regulatory Restrictions in Bolivia / World Bank, 2017.*

К первой относятся крупные институты, использующие фиксированную и относительно прозрачную методологическую базу. Но даже среди них присутствуют разные индикаторы масштаба госсектора. Так, Международный валютный фонд [Hughes et al., 2014; Di Bella et al., 2019] использует оценки по добавленной стоимости в ВВП, доле активов, численности работников, количеству компаний госсектора на миллион населения, доле расходов СГУ в ВВП. Европейский банк реконструкции и развития [Brada, 1996] на основе собственной методики рассчитывал доли частного и государственного сектора. Европейская комиссия[7] применяет оценку участия государства в капитале крупнейших компаний. Для России Институт прикладных экономических исследований (ИПЭИ) РАНХиГС раскрывает оценки государственного сектора по индексу государственной собственности, долям компаний с государственной собственностью в капитализации фондового рынка, в численности занятых и в выручке[8] (табл. 1).

Таблица 1

Сравнение приводимых различными институтами оценок государственного сектора в экономике / Comparison of the public sector estimates in the economy conducted by various institutions

Институт	Методика оценки	Источники информации	Частота проведения оценок
МВФ	Оценки по: — добавленной стоимости в ВВП; — доле активов; — численности работников; — количеству компаний госсектора на миллион населения; — доле расходов СГУ в ВВП	Подробно не раскрывается	Регулярно
ЕБРР	Оценка доли частного сектора и выделение из него госсектора	Подробно не раскрывается / данные фрагментарны	Периодически (до 2010 г.)
Европейская комиссия	Оценка участия государства в капитале крупнейших компаний	ORBIS	Периодически
ИПЭИ РАНХиГС	Оценки по: — индексу государственной собственности; — доле КГУ в капитализации фондового рынка; — доле КГУ в численности занятых; — доле КГУ в выручке	СПАРК	Регулярно

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Вторая категория включает организации или институты, публикующие в своих отчетах индикаторы или динамику масштаба госсектора, но не раскрывающие применяемую методику его оценки. К ним относятся: Всемирный банк (ВБ), Организация экономического сотрудничества и развития, а также Федеральная антимонопольная служба (ФАС) в России. К данной группе можно отнести некоторые открытые источники, содержащие, как правило, экспертные оценки (например, оценки экспертов из фонда Prosperity Capital Management для российского государственного сектора)[9].

Учитывая вышесказанное, можно заметить, что количество методик, применяемых для оценки уровня госсектора в экономике, велико, что приводит к значительному разбросу в получаемых оценках.

---

[7] *State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context / European commission, Institutional paper 031, July 2016.*

[8] *Сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС. URL: https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu.*

[9] *Кривошапко А., Вестман М. Как измерить государство — 2 // Ведомости. 2017. 14 ноября.*

ОБЗОР ИСТОЧНИКОВ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ДЛЯ ОЦЕНКИ ГОССЕКТОРА

Для проведения исследований в области оценки госсектора необходимы специальные данные, включающие параметры структуры собственности. Одной из наиболее используемых в подобных эмпирических исследованиях баз данных является Orbis[10], содержащая сведения о миллионах компаний по всему миру на уровне как финансовой отчетности, так и структуры собственности.

Существует еще несколько баз данных, которые часто цитируются в исследованиях масштабов вмешательства государства в корпоративный сектор. Как правило, такие базы создаются институтами, которые на регулярной основе проводят оценку государственного сектора. Они включают:

— World Bank's PSE (*Public Sector Enterprises*): содержит информацию о более чем 6 тыс. государственных предприятий в более чем 120 странах. Данные включают финансовую отчетность и показатели эффективности;

— OECD's SOE database: содержит информацию о КГУ в странах ОЭСР, включая данные о корпоративном управлении, производительности и финансовых индикаторах деятельности;

— UNCTAD's Transnational Corporations Database: предоставляет информацию как о многонациональных корпорациях, так и о КГУ, включая их структуру собственности и финансовые показатели;

— IMF's Fiscal Monitor: предоставляет информацию о финансах правительства, включая операции с КГУ, во многих странах мира.

На практике исследователи используют, как правило, сразу несколько баз данных, так как не существует единого унифицированного источника, полноты данных которого хватило бы для оценки целевого показателя масштабов госсектора.

Также можно выделить и другие базы данных, которые часто встречаются в научных работах, посвященных оценке госсектора в отдельных странах (табл. 2).

Таблица 2

Источники данных, используемые для оценки госсектора в зависимости от региона исследования (исключая упомянутые выше) / Other Data Sources Used for Public Sector Assessment depending on the region of research (excluding those that were mentioned above)

США		
EDGAR database	**Bloomberg and Thomson Reuters databases**	**The Center for Research in Security Prices (CRSP) database**
Агрегирует данные компаний и других лиц, которые обязаны подавать сведения в Комиссию по ценным бумагам и биржам США	Одни из наиболее популярных в мире баз данных	Одна из самых больших и полных частных исторических баз данных в области исследований фондового рынка США
Китай		
People's Bank of China (PBC) database	**Wind database**	**China Economic Database (CED)**
Одна из наиболее используемых в исследованиях, посвященных китайской экономике, база данных	Одна из крупнейших баз данных Китая; агрегирует как макроэкономические данные, так и данные о китайских компаниях и структуре их собственности	Собирает и публикует информацию об экономике Китая для научных исследований

[10] *База данных Orbis. URL: https://gbr.orbis.org/en.*

Европа		
The Amadeus database (с 2021 г. — Orbis Europe)	**Privatization Barometer database**	**The World Bank's privatization database**
Содержит основную статистику бизнеса и информацию о предприятиях, включая структуру их собственности, в европейских странах	Предоставляет информацию о приватизации в европейских странах с 1977 до 2013 г.	Предоставляет данные о приватизационных сделках на сумму не менее 1 млн долл. США в развивающихся странах в период с 2000 по 2008 г. (больше нет в открытом доступе)
Россия		
СПАРК	**Cbonds**	**Росстат**
Один из наиболее популярных агрегаторов данных о российских компаниях на основе данных госорганов	Агрегирует данные по консолидированной отчетности по МСФО компаний реального и финансового секторов	Федеральная служба государственной статистики

Примечание: данные по США [Wagner, 2017], Китаю [IMF, 2021], Европе [Szarzec, 2021; Beuselinck et al., 2017], России (сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС, https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu).
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Данный список используемых исследователями источников данных не является исчерпывающим. Часто на их основе формируются уникальные научные базы данных, дополняемые экспертными сведениями или результатами эмпирического анализа. ОЭСР, например, в своих исследованиях использует уникальные сведения, доступ к которым ограничен. Такая тенденция наряду с отсутствием унифицированных баз данных способна привести к значительным разногласиям в оценках одного и того же целевого индикатора.

Нельзя также не отметить тот факт, что ситуация с раскрытием информации в России изменилась. В 2022 г. в рамках «Мер Банка России по стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков»[11] был предусмотрен ряд положений, которые позволяют финансовым организациям и эмитентам ценных бумаг в РФ не раскрывать свою информацию, включая финансовую отчетность. Такая ситуация, несмотря на ее временный характер, приведет к еще большим сложностям оценки государственного присутствия в экономике.

ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ

Различия в методиках и их прозрачности порой приводят к противоречивым оценкам. Особенно ярко выражен этот феномен для оценок российского государственного сектора. Так, в 2014 г. эксперты МВФ оценили размер государственного сектора в ВВП России в 2012 г. на уровне 70% [Hughes et al., 2014]. Методология их расчетов включала в себя анализ государственного сектора по двум составляющим:

— общий объем всех расходов сектора государственного управления был оценен на уровне 41,4% ВВП;

— доля 26 крупнейших компаний с государственным участием по выручке в ВВП составила 28,6%.

Источником исходной информации о СГУ выступало Казначейство России. Данная оценка отражала не вполне корректные результаты, в частности из-за того, что в расходы СГУ включались составляющие, не относящиеся к создаваемой им добавленной стоимости.

[11] *Меры защиты финансового рынка / Банк России. URL: https://cbr.ru/support_measures/#a_134865file.*

В 2019 г. специалистами МВФ было проведено исследование [Di Bella et al., 2019], в котором критиковалась общепринятая метрика для размера государственного сектора в экономике — отношение государственных расходов к ВВП. Этот индикатор не учитывает деятельности КГУ и зависит от размера трансфертов. Авторы предложили использовать добавленную стоимость КГУ и обновленную методологическую базу. При таком подходе, согласно их оценкам, размер государственного сектора экономики РФ составил 32% ВВП в 2012 г. и 33% ВВП в 2016 г. Это существенно скорректировало их предыдущую оценку (70% ВВП для 2012 г.) и позволило несколько унифицировать подход для будущих исследований.

Одна из наиболее ранних оценок распределения добавленной стоимости между частным и государственным секторами в России, охватывающая период 1991–2010 гг., принадлежит Европейскому банку реконструкции и развития (ЕБРР). ЕБРР оценивал долю частного сектора в ВВП для всех стран с переходной экономикой в Восточной Европе и бывшем Советском Союзе, что считалось индикатором для измерения прогресса стран в переходе к рыночной экономике [Brada, 1996]. Согласно разъяснениям экспертов ЕБРР, данный показатель рассчитывался на основании данных не только из официально публикуемых, но и из неофициальных источников, которые зачастую были фрагментарными. Поэтому ЕБРР признавал в своих публикациях, что его оценки носят приблизительный характер в связи с недостаточностью данных.

По оценкам ЕБРР, доля российского государственного сектора в добавленной стоимости сократилась с 95% в 1991 г. до 30% в 1997 г., что было вызвано «волнами приватизации». Доля государства в ВВП оставалась стабильной до 2005 г., а затем увеличилась до 35% от ВВП в результате повторной национализации некоторых компаний в нефтегазовом секторе. После этого данные ЕБРР показывают, что доля российского государственного сектора оставалась неизменной до 2010 г.

Проблему оценки доли государственного сектора в экономике также рассматривали эксперты фонда Prosperity Capital Management. Несмотря на то что в своем анализе они не раскрывают подробную методологию расчетов, они упоминают, что их оценка базируется на анализе следующих компонентов:

— расходы государственного сектора на потребление в соответствии с системой национальных счетов (согласно оценкам экспертов, составляют 25–26% от ВВП);

— занятость в крупнейших госкомпаниях (30% от общего количества занятых в экономике страны, по оценкам авторов);

— доля госкомпаний в выручке крупнейших 600 российских компаний (оценена на уровне 41%).

Также стоит отметить, что авторы данного исследования ссылаются на то, что государственное присутствие в наибольшей степени наблюдается в крупных компаниях, а это искажает оценку в бóльшую сторону, т. к. они оценивали именно 600 крупнейших компаний по выручке. Для получения более точных оценок эксперты проанализировали данные Росстата по добавленной стоимости 56 отраслей экономики, воспользовавшись данными из системы СПАРК. Авторы оценили долю государственного сектора в ВВП в размере 33% в 2003 г., 31% в 2007 г. и 32,7% в 2016 г. Можно заметить, что эти результаты схожи с оценками МВФ и ЕБРР, в первую очередь из-за похожих методологий расчета.

Однако эксперты из фонда Prosperity Capital Management использовали в своих расчетах значительное количество допущений, что увеличивает вероятность получения некорректных результатов. Согласно полученным результатам, доля госсектора практически не менялась в течение 13 лет, что также является маловероятным.

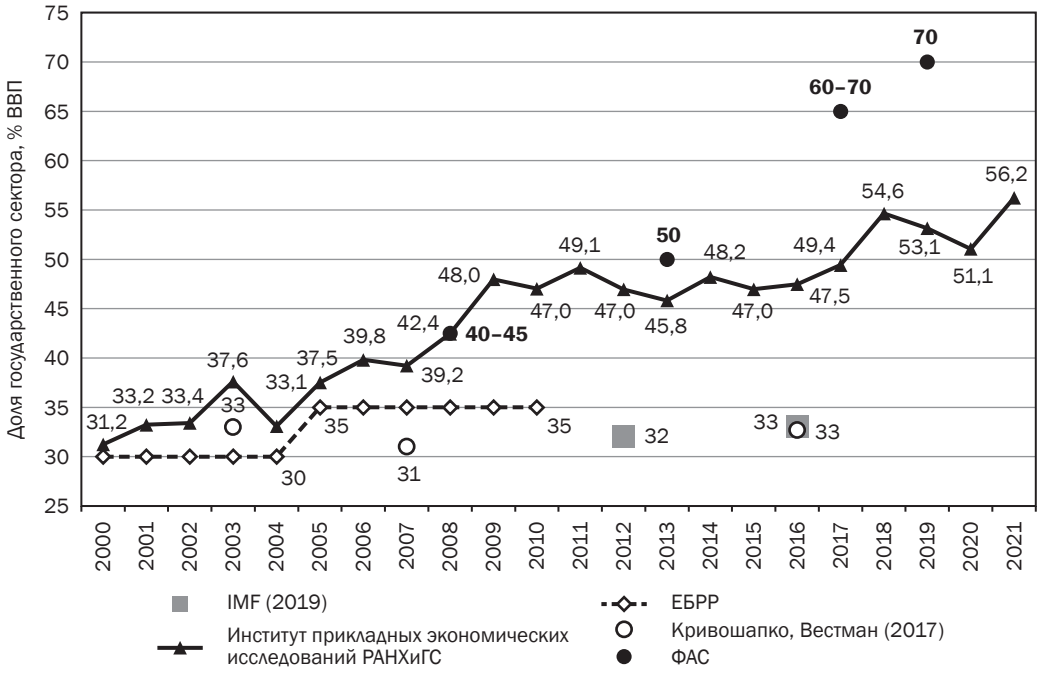
Еще один институт, периодически предоставляющий свои оценки доли государственного сектора в экономике России, — Федеральная антимонопольная служба. Однако

методика расчета таких оценок не раскрывалась. В 2008 г. доля присутствия государственного сектора в экономике оценивается экспертами ФАС на уровне 40–45% ВВП, в 2013-м — около 50% ВВП, к 2017 г. — в диапазоне 60–70% ВВП, а в 2019-м и вовсе составляет 70%.

Для того чтобы сопоставить перечисленные оценки государственного сектора в России, нами был построен сводный график (рис. 1), включающий также собственную авторскую методику, результаты применения которой описаны далее.

Рисунок 1

Сравнительный анализ разных методик расчета доли государственного сектора в ВВП России за период 2000–2020 гг., % / Comparative analysis of different methods for calculating the share of the state sector in Russia's GDP for the period of 2000–2020, %



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Анализируя полученные результаты, можно заметить, что оценки доли государственного сектора в экономике, предлагаемые экспертами МВФ, ЕБРР и фонда Prosperity Capital Management, принимают достаточно близкие друг другу значения и характеризуются схожей динамикой в течение длительного периода времени. Это обусловлено тем, что их методики имеют схожую логику и допущения. Таким образом, данные исследования экспертов МВФ, ЕБРР и фонда Prosperity Capital Management можно отнести к одной группе с методологической точки зрения.

Однако, по нашему мнению, их результаты представляются несколько заниженными. Например, в расчетах МВФ использовался довольно узкий круг из 20 крупнейших КГУ, что могло привести к недооценке доли государственного сектора.

МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ

На основе изучения результатов исследований, международного опыта, а также методологии построения системы национальных счетов был сформулирован подход, который

является комплексным и рассматривает несколько компонентов: доли компаний с государственным участием, сектора государственного управления и государственных унитарных предприятий в ВВП. Каждый из компонентов динамичен и влияет на совокупный показатель — индекс государственной собственности. С помощью такого подхода достигается более корректная оценка уровня госсектора в ВВП.

Расчеты проведены на основе выборки из 300 крупнейших частных и государственных российских компаний с публично доступной финансовой отчетностью, из которых 178 имели статус компаний с государственным участием.

Под КГУ понимается организация, контролируемая государством, выступающим в роли единственного собственника, владельца мажоритарных или существенных миноритарных пакетов акций (долей в уставном капитале) в размере не менее 10%. Данное определение не является унифицированным, однако оно соответствует руководящим принципам ОЭСР[12]. Для более четкого описания отношений контроля возможно использовать понятия прямой и косвенной государственной собственности. Прямая собственность предполагает, что распоряжение акциями (долями), находящимися в государственной собственности, осуществляется уполномоченными органами государственной власти. Косвенная собственность означает, что контроль над акциями осуществляется государством через иные организации или цепочку организаций [Абрамов и др., 2016].

Доля КГУ в ВВП рассчитывается на основе их суммарной выручки в выборке, а также вспомогательного мультипликатора долей отношения ВВП к выручке. Наиболее корректная оценка добавленной стоимости компании подразумевает расчет разницы между объемом выпуска и промежуточным потреблением по трудоемкой методологии с обязательным условием наличия отчетности компаний, составленной по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Лишь отдельные КГУ публикуют такую отчетность, поэтому оценить их вклад в ВВП с методологической точки зрения сложнее. Доля СГУ оценивается по счету производства, в составе которого раскрывается доля добавленной стоимости СГУ в ВВП, рассчитываемая методом доходов, в соответствии с международными стандартами. Доля ГУП в ВВП оценивается по агрегированным данным информационной системы СПАРК о выручке государственных унитарных предприятий, а также с применением описанного выше мультипликатора долей ВВП в выручке.

Детальное описание методики оценки компонентов индекса государственной собственности приводится в [Абрамов и др., 2018]. Стоит дополнительно отметить, что в институциональной структуре системы национальных счетов выручка и добавленная стоимость указанных компаний учитывается в секторе бизнеса, то есть нефинансовых и финансовых организаций. Добавленная стоимость сектора государственного управления учитывается по другим счетам национальной системы счетоводства отдельно от бизнеса. Под СГУ в данном случае подразумеваются государственные услуги, оказываемые за плату или бесплатно. Таким образом, КГУ и СГУ — это не пересекающиеся выборки организаций.

Несколько упрощая, для двух разных секторов национальной экономики (КГУ и СГУ) добавленная стоимость рассчитывалась отдельно как сумма заработной платы и прибыли (хотя последняя не всегда присутствует в СГУ). Напрямую денежные поступления из бюджета в расчет вклада СГУ и КГУ в ВВП не учитывались.

Для корректности мы сравнивали в периоде 2011–2016 гг. данные о зарплате и прибыли СГУ на основе публикуемой Федеральным казначейством статистики государственных финансов РФ, с данными по добавленной стоимости СГУ на основании национальных счетов, публикуемых Росстатом. Цифры были близки друг к другу.

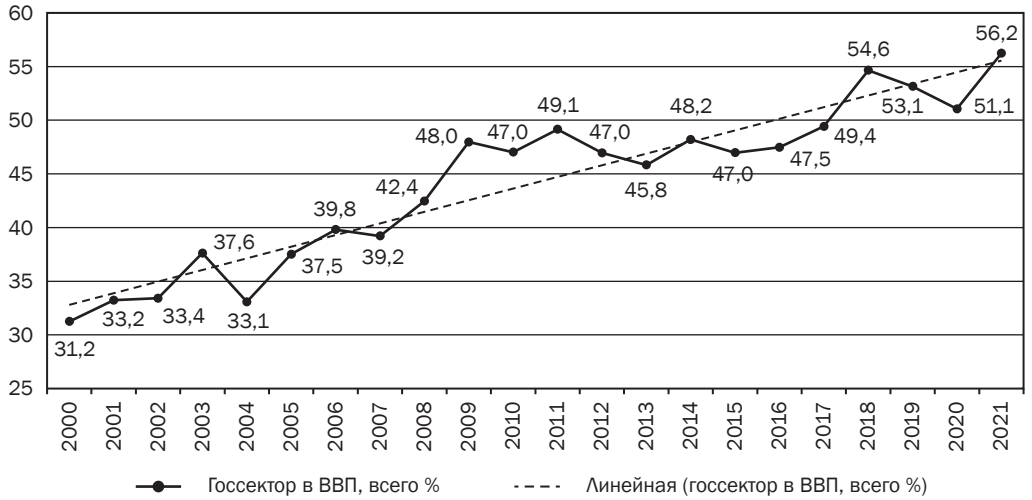
Наиболее существенный рост доли госсектора в ВВП наблюдался в течение кризиса, произошедшего в 2008 г., а также непосредственно после него — с 39,1 до 47,8%.

[12] *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises / OECD Publishing, 2015.*

Драйверами такого роста послужило принятие государством мер поддержки системно значимых и прежде всего крупных КГУ, а также восстановление цен на сырьевые ресурсы на мировом рынке, что подкреплено данными Центра стратегических разработок (ЦСР)[13]. Сокращение доли государства в 2014–2015 гг. с 48,1% ВВП до 46,8% являлось результатом существенного снижения цен на сырьевые ресурсы, отразившегося на всей российской экономике, а также резкой девальвации рубля. По итогам обновления расчетов индекс государственного сектора в 2021 г. вырос до 56,2% и достиг своего исторического максимума. Основной причиной был стремительный рост выручки и вклада в ВВП крупнейших КГУ, связанных с добычей нефти и газа, — «Газпрома» и «Роснефти». Выросли и иные КГУ, которые в том числе и за счет государственной помощи восстанавливались после пандемии быстрее частного сектора (рис. 2).

Рисунок 2

Индекс государственной собственности России, 2000–2021 гг., % от ВВП / Russian State Sector Index, 2000–2021, % of GDP



Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (https://ipei.ranepa.ru/kgu, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on "Estimating the state sector in Russia" project data (https://ipei.ranepa.ru/kgu, accessed on 27.02.2023).

В 2021 г. основным источником роста масштабов государственного сектора стали компании с государственным участием. Их вклад в ВВП вырос с 34,6% в 2020 г. до 41,9% в 2021 г., что является рекордным ростом (рис. 3). СГУ и ГУП показали некоторое сокращение на общем фоне. Наиболее волатильным элементом вклада госсектора в ВВП остаются КГУ, через которые нестабильность внешних сырьевых рынков влияет на размер ВВП.

Так как наибольшее влияние на оценку объема государственного сектора в экономике России оказывает сектор КГУ, можно рассмотреть несколько альтернативных показателей, демонстрирующих его положение в экономике. В разрезе таких показателей мы выделяем индекс капитализации КГУ (процент от капитализации фондового рынка России), индексы численности занятых и выручки КГУ (процент от показателей по экономике России) и индекс объема корпоративных облигаций КГУ (процент от объема корпоративных облигаций в обращении).

[13] *Аналитический доклад «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» / ЦСР, 2018.*

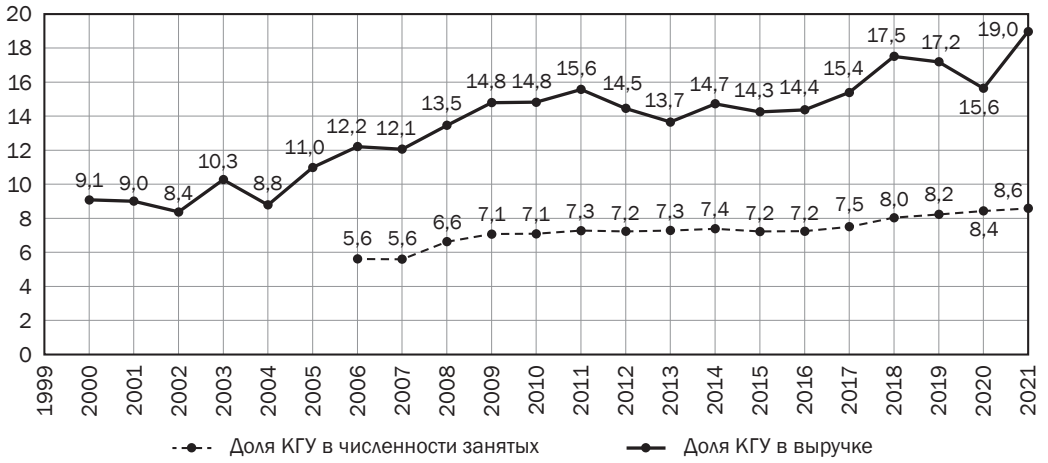
Рисунок 3

Компоненты индекса государственной собственности России, 2000–2021 гг., % от ВВП / Decomposition of the Russian State Sector Index, 2000–2021, % of GDP

Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (https://ipei.ranepa.ru/kgu, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on "Estimating the state sector in Russia" project data (https://ipei.ranepa.ru/kgu, accessed on 27.02.2023).

Рисунок 4

Индексы численности занятых и выручки компаний с государственным участием (КГУ) (% от показателей по экономике России), 2000–2021 гг. / Indices of the number of employees and revenues of state-owned companies (SOEs) (% of indicators for the Russian economy), 2000–2021



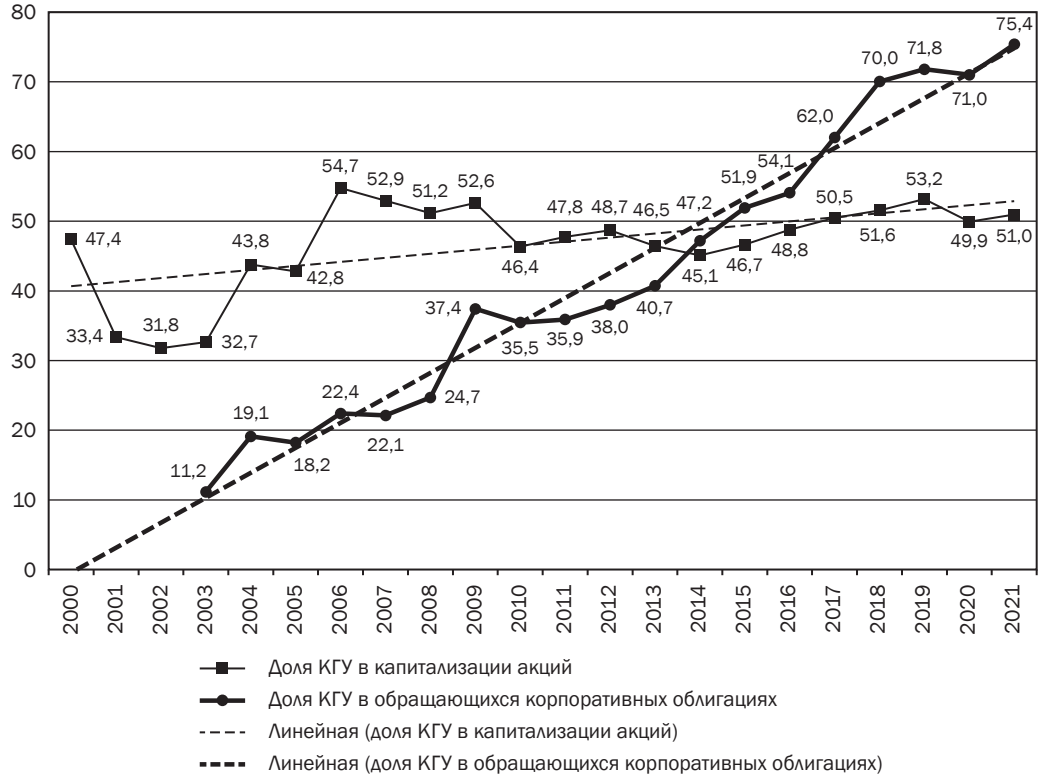
Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (https://ipei.ranepa.ru/kgu, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on "Estimating the state sector in Russia" project data (https://ipei.ranepa.ru/kgu, accessed on 27.02.2023).

В 2021 г. продолжается рост доли КГУ в численности занятых и в выручке в российской экономике (рис. 4). Доля численности занятых в российских КГУ стабильно растет с 5,6% в 2006 г. до 8,6% в 2021 г. Доля КГУ в выручке выросла еще более значительно: с 9,1% в 2000 г. до 19,0% в 2018 г. с заметной просадкой с 2012 по 2017 г., что обусловлено рецессией российской экономики в этот период.

Доля КГУ в капитализации фондового рынка восстановила рост после падения в 2020 г. С максимального за последние десять лет значения 53,2%, достигнутого в 2019 г., наблюдалась резкая просадка в 2020 г. — в пандемию, которая ослабила экспортные нефтегазовые компании из-за глобального снижения производства. В 2021 г. доля КГУ в капитализации начала восстанавливаться и увеличилась до 51,0% (рис. 5). Доля КГУ в объеме обращающихся на рынке корпоративных облигаций также выросла до нового исторического максимума — до 75,4% в 2021 г.

Рисунок 5

Индекс капитализации компаний с государственным участием (КГУ) (% от капитализации фондового рынка России в млрд руб.) и доля КГУ в объеме обращающихся корпоративных облигаций, 2000–2021 гг. / Index of capitalization of state-owned companies (SOEs) (% of the capitalization of the Russian stock market in billion rubles) and the share of SOEs in the volume of outstanding corporate bonds, 2000–2021



Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (https://ipei.ranepa.ru/kgu, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on "Estimating the state sector in Russia" project data (https://ipei.ranepa.ru/kgu, accessed on 27.02.2023).

Таким образом, масштаб государственного сектора в России продолжил рост и в 2021 г. достиг максимального за последние 20 лет значения.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА КГУ И ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ В РОССИИ

Важным аспектом оценки доли государственного присутствия в капитале компаний является их рассмотрение с позиции инвестора, а именно оценка их инвестиционной привлекательности.

С точки зрения частного и коллективного инвестирования компании с государственным участием и частные компании имеют разные свойства. В целях выявления таких различий был создан ресурс «Конструктор CAPM акции»[14], в котором на регулярной основе публикуются исторические ряды доходностей фундаментальных факторов ценообразования акций российских публичных компаний. Факторное инвестирование объединяет в себе принципы создания относительно пассивных стратегий инвестирования, в которых количество ценных бумаг велико и позволяет добиться диверсификации портфеля, отбор ценных бумаг основан на расчете некоторого фундаментального фактора, а корректировка состава и весов портфеля производится редко (раз в квартал или в год). Эмпирические исследования российских и международных ученых показывают, что ряд таких факторов создают «аномалии», то есть позволяют получать прогнозируемую избыточную доходность преимущественно в долгосрочном периоде.

В качестве одного из таких индикаторов мы рассматриваем фактор собственности. Мы предполагаем, что ряд принципов работы и корпоративного управления частных и государственных компаний потенциально способны влиять на скорость роста их капитализации, что может быть использовано при формировании стратегий частных и коллективных инвесторов. Безусловно, существует множество причин различий в динамике акций частных компаний и КГУ. Однако детальное их изучение осложняется отсутствием раскрываемой и доступной для автоматической обработки структуры собственности, с помощью которой было бы возможно более точно разделить эмитентов ценных бумаг по типу собственности и провести количественный анализ темпов роста их капитализации с учетом как макрофакторов, так и показателей на уровне компаний и отраслей.

Наблюдаемые нами эмпирические свидетельства наличия различий в темпах роста стоимости акций между КГУ и частными компаниями требуют формирования единой методологии и соответствующих баз данных для дальнейшего изучения. Так, на примере выборки крупнейших эмитентов акций и ручной обработки структуры их собственности на основе цепочек владения мы выделили в группу КГУ компании с суммарной (прямой и/или косвенной) государственной собственностью более 10%, а остальные компании определили как частные. Результат имитирования инвестиций отдельно в портфель из акций КГУ и портфель из акций частных компаний показан на рис. 6.

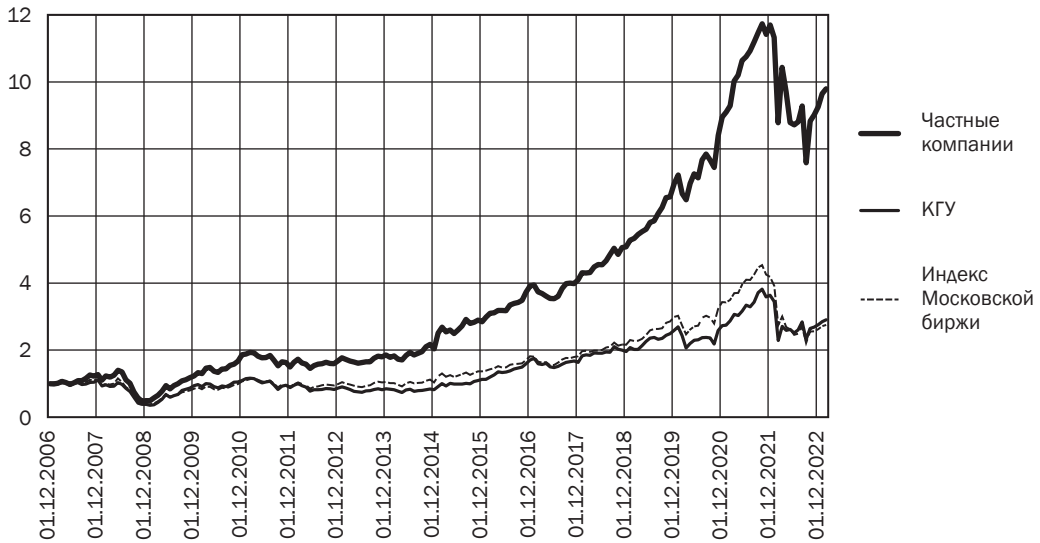
Доходность КГУ схожа с доходностью индекса Московской биржи, в первую очередь из-за высокого веса, с которым они входят в его состав. Высокая результативность частных компаний может быть связана как с более эффективным и ценным для инвестора управлением ими, так и с тем, что в выборку частных компаний вошли эмитенты с малой капитализацией, которые имеют повышенные риски и, следовательно, премию за них. Причины такого разрыва требуют более глубокого изучения, в том числе и на основе разделения консолидированной группы каждого эмитента с изучением доли государства в отдельных дочерних компаниях. Для этого и необходимы базы данных со структурой владения, которые дополнили бы имеющиеся базы данных по финансовой отчетности компаний.

---

[14] *Конструктор CAPM акции. URL: https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru.*

Рисунок 6

Накопленная общая доходность портфелей из акций КГУ и частных компаний по сравнению с индексом полной доходности Московской биржи (декабрь 2006 г. = 1), 2006 г. — февраль 2023 г. / Cumulative total portfolio return of SOEs shares and private companies compared to the total return index of the Moscow Exchange (December 2006 = 1), 2006 — February 2023



Источник: расчеты авторов по данным «Конструктора CAPM» (https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on the data of https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru (accessed on 27.02.2023).

Другим применением методологии оценки государственного сектора и предлагаемых баз данных по структуре собственности мог бы стать анализ корпоративного сектора и сопоставления компаний по различным критериям эффективности. Упрощенный анализ на основе международной базы данных Orbis был проведен по данным 2012–2022 гг., причем классификация компании как частной или КГУ была представлена поставщиком данных, что ограничивает гибкость подхода и информативность результатов. Наличие сведений о цепочках владения позволило бы сделать более глубокие фильтры, изучить эффекты косвенной собственности или динамику участия государства в собственности компании.

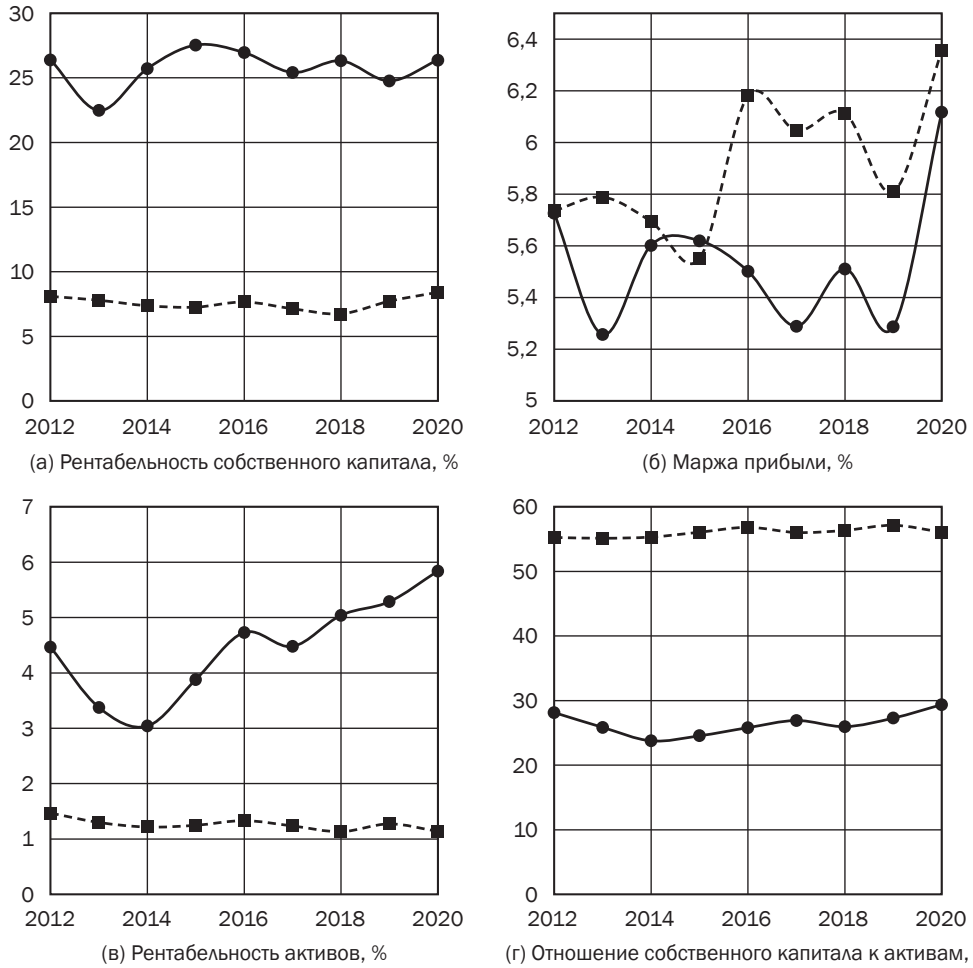
В выборке было представлено более 7 тыс. компаний, из которых около 4 тыс. имели статус КГУ. В разрезе отнесения компании к КГУ использовался критерий классификации компаний: прямая государственная собственность от 10 до 100% акционерного капитала или государство как конечный собственник с пакетом акций более 25% (суммарная — косвенная и прямая — собственность). Частные компании — все остальные. Причем Orbis предоставляет данные на момент выгрузки, то есть отсутствует динамика структуры собственности. Поэтому при ретроспективном анализе значения 2020 г. экстраполируются на десять лет назад, что увеличивает погрешность.

Однако даже при базовом анализе данных можно заметить, что маржа прибыли и долговая нагрузка у КГУ выше, чем у частных компаний. Подразумевается, что долговую нагрузку компаний можно косвенно оценить через соотношение собственного капитала и активов с учетом того, что численно сумма собственного и заемного капитала равна размеру активов. Тогда более высокие значения показателя «отношение собственного

капитала к активам» подразумевают более низкую долговую нагрузку. При этом по показателям ROE и ROA частные компании часто демонстрируют доминирующие позиции (рис. 7). Стоит отметить, что представленные на рисунке агрегированные показатели несколько отличаются от опубликованных нами ранее исследований [Радыгин и др., 2019]. Основная причина заключается в различиях в выборке и охвате компаний. В предыдущих исследованиях мы опирались на крупнейшие компании и довольно узкий круг КГУ, которые являлись эмитентами ценных бумаг. Новые данные оценены по широкой выборке компаний. Включение малых и средних КГУ и частных компаний несколько меняет выводы. Например, не наблюдается снижения разрыва в долговой нагрузке частных компаний и КГУ. Это индикатор того, что крупные компании имеют характерные отличительные черты по основным индикаторам деятельности, что также должно учитываться в более детальных количественных исследованиях и требует наличия расширенных баз данных.

Рисунок 7

Характеристики КГУ и частных компаний в среднем за 2012–2020 гг. / Characteristics of SOEs and private companies average for 2012–2020



(а) Рентабельность собственного капитала, %

(б) Маржа прибыли, %

(в) Рентабельность активов, %

(г) Отношение собственного капитала к активам, %

Примечание: пунктиром обозначены КГУ, линией — частные компании / Note: SOEs are marked with the dashed line, private companies — with the solid line.

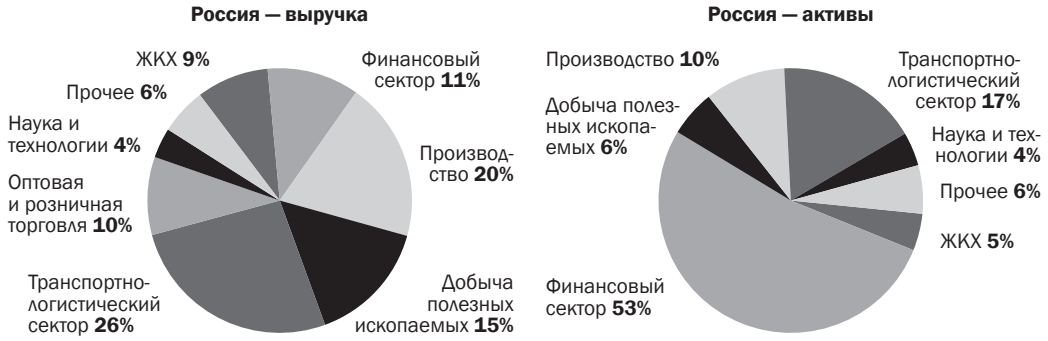
Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis / Source: compiled by the authors on the basis of the Orbis database.

Подобные результаты отчасти могли быть вызваны различиями масштабов компаний внутри выборок или иных факторов. Однако наши предыдущие исследования[15], выполненные для узкой выборки и на основе эконометрического анализа, подтверждают значимость различий между КГУ и частными компаниями по ряду финансовых индикаторов. Присутствие подобных различий, а также наличие таковых в других исследованиях по данной тематике дополнительно подчеркивает необходимость наблюдения за динамикой показателей деятельности КГУ и частных компаний и их сравнения [Абрамов и др., 2017].

Если рассматривать отраслевое распределение, можно заметить, что госсектор охватывает существенное количество отраслей экономики России, причем как по выручке, так и по активам, что, в свою очередь, дополнительно свидетельствует об обширности его присутствия (рис. 8).

Рисунок 8

Структура КГУ в России по отраслям (в среднем за 2012–2020 гг.) / Structure of SOEs in Russia by industry (average for 2012–2020)



Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis / Source: compiled by the authors on the basis of the Orbis database.

Примечательно также присутствие научно-технологического сектора в структуре доходов и активов КГУ, что свидетельствует о довольно значительном государственном влиянии и на него. На фоне растущего тренда увеличения масштабов государственного сектора в российской экономике (рост с 47% в 2012 г. до 51% в 2020 г.)[16], а также ряда выявленных устойчивых закономерностей в различиях индикаторов деятельности КГУ и частных компаний [Абрамов и др., 2017, 2022] можно предположить, что дальнейший мониторинг и использование унифицированной методики оценки государственного сектора не теряет актуальности в России. Такой мониторинг, в свою очередь, крайне затруднителен без агрегированной базы статистических данных на уровне национальных счетов [Kothari, Zhang, 2022]. Поэтому можно сделать вывод, что внедрение централизованной системы раскрытия информации, позволяющей создать и поддерживать такую базу, является одним из ключевых вопросов в контексте затрагиваемой в данном исследовании проблемы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На сегодняшний день все еще остается актуальной проблема отсутствия единой методологической базы, что затрудняет проведение оценок масштабов государственного сектора экономики и зачастую приводит к искажению получаемых результатов.

---

[15] *С современными российскими исследованиями по данной тематике можно ознакомиться в статье [Radygin, Abramov, 2023].*

[16] *Сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС. URL: https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu.*

Другим существенным фактором, негативно влияющим на качество эмпирических исследований, является несовершенство исходной информации. Вследствие непрозрачности предоставляемой информации, неполной публикации отчетности компаний, а также внутренней специфики различных поставщиков необходимые данные, как правило, носят фрагментарный характер.

На уровне международной практики эксперты приходят к выводу о необходимости формирования сводных и унифицированных баз данных, включающих параметр структуры собственности. Другим важным направлением работы является создание руководств по принципам прозрачности и доступности отчетности КГУ. Прозрачность информации о КГУ является важнейшим приоритетом и ключевым фактором повышения их эффективности, особенно с ростом их включения в международные рынки. Причем важным становится не только раскрытие индикаторов деятельности КГУ, но и портфеля государства в целом, что успешно применяют уже две трети стран ОЭСР.

В свою очередь, в нашей стране вступление в силу в 2022 г. положений Банка России, которые позволяют ряду организаций не раскрывать информацию, включая финансовую отчетность, привело к резкому снижению прозрачности данных и, как следствие, к существенному усложнению доступа к информации, необходимой для оценки таких компаний не только для инвесторов, но и для исследователей. Учитывая динамику роста присутствия государственного сектора в российской экономике, эта проблема приобретает дополнительную актуальность.

Данный обзор основных подходов к оценке государственного сектора обосновывает важность разработки единой международной методики, позволяющей проводить комплексную оценку его влияния на экономику, а также модернизировать существующие базы исходных данных таким образом, чтобы свести к минимуму количество возникающих несоответствий. Это особенно важно для российской экономики в условиях тренда на рост государственного сектора. Предложенная нами методика позволяет не только дополнить существующие оценки и повысить точность будущих, но и провести ряд важнейших исследований, направленных на выявление потенциальных факторов повышения темпов восстановления экономики.

Список источников

1. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Компании с государственным участием на российском рынке: структура собственности и роль в экономике // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 61–87. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-12.
2. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. и др. Государственная собственность и характеристики эффективности // Вопросы экономики. 2017. № 4. С. 5–37. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2017-4-5-37.
3. Абрамов А. Е., Авксентьев Н. А. и др. Российская экономика в 2021 году. Тенденции и перспективы: моногр. Москва: Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара», 2022. 604 с.
4. Абрамов А. Е., Аксенов И. В. и др. Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика // Экономическая политика. 2018. № 13 (2). С. 28–47. https://doi.org/10.18288/1994–5124-2018-1-02 10.18288/1994-5124-2018-2-02.
5. Бессонова Е., Гончар К. Могут ли рост конкуренции и жесткие бюджетные ограничения снизить потери эффективности государственных предприятий? // Деньги и кредит. 2022. № 81 (3). С. 22–53.
6. Радыгин А. Д. и др. Приватизация 30 лет спустя. Масштабы и эффективность государственного сектора. Москва: Издательский дом «Дело», 2019. 76 с.
7. Beuselinck C., Cao L. et al. The value of government ownership during the global financial crisis // Journal of Corporate Finance. 2017. Vol. 42. P. 481–493. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.002.
8. Brada J. C. Privatization is Transition — Or is it? // Journal of Economic Perspectives. 1996. Vol. 10. No. 2. P. 67–86. https://doi.org/10.1257/jep.10.2.67.
9. Dabrowski M. (ed.). The Contemporary Russian Economy. Brussels: Springer International Publ., 2023. 432 p. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0.
10. Di Bella G., Dynnikova O. et al. The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased? // IMF Working Paper. 2019. Vol. 19 (53). https://doi.org/10.5089/9781498302791.001.

11. Hughes R., Josephs T. et al. Russian Federation: Fiscal Transparency Evaluation / International Monetary Fund Country Report. 2014. No. 14/134.
12. Kothari S. P., Zhang L. Disclosure regulation: Past, present, and future / Handbook of Financial Decision Making. P. 1–33. Research Collection School of Accountancy, 2022.
13. Mizobata S., Hayashi H. State Capitalism in Russia / The Oxford Handbook of State Capitalism and the Firm, 2022. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198837367.013.34.
14. People's republic of China. Staff report for the 2021 article IV consultation / IMF, December 20, 2021.
15. Radygin A., Abramov A. Evolution of Ownership Structure and Corporate Governance / The Contemporary Russian Economy. A Comprehensive Analysis. 2023. P. 115–141. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0_7.
16. Szarzec K., Dombi A. et al. State-owned enterprises and economic growth: Evidence from the post-Lehman period // Economic Modelling. 2021. Vol. 99. Art. 105490. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.03.009.
17. Wagner R. Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization / IDB Discussion paper, 2017.

References

1. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. (2016). State-Owned Enterprises in the Russian Market: Ownership Structure and Their Role in the Economy. *Voprosy ekonomiki*, 12, 61–87 (In Russ.). https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-12.
2. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. (2017). State Ownership and Efficiency Characteristics. *Voprosy ekonomiki*, 4, 5–37 (In Russ.). https://doi.org/10.32609/0042-8736-2017-4-5-37.
3. Abramov A.E., Aksenov I.V. et al. (2018). Modern Approaches to Measuring the STATE Sector: Methodology and EMPIRICS. *Ekonomicheskaya politika — Economic Policy*, 13 (2), 28–47 (In Russ.). https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-02.
4. Abramov A.E., Avksentiev N.A. et al. (2022). The Russian Economy in 2021. Trends and Outlooks: monograph. Moscow: Gaidar Institute for Economic Policy Foundation (In Russ.).
5. Radygin A.D. et al. (2019). Privatization 30 Years Later. The Scale and Effectiveness of the Public Sector. Moscow: Delo Publ. 76 p. (In Russ.).
6. Bessonova E., Gonchar K. (2022). Can the Growth of Competitive Pressure and Hardening of Budget Constraints Reduce the Efficiency Loss Due to State Ownership? *Russian Journal of Money and Finance*, 81 (3), 22–53 (In Russ.).
7. Beuselinck C., Cao L. et al. (2017). The value of government ownership during the global financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 42, 481–493. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.002.
8. Brada J.C. (1996). Privatization is Transition — Or is it? *The Journal of Economic Perspectives*, 10 (2), 67–86. https://doi.org/10.1257/jep.10.2.67.
9. Dabrowski M. (ed.) (2023). The Contemporary Russian Economy. Brussels: Springer International Publ., 432 p. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0.
10. Di Bella G., Dynnikova O. et al. (2019). The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased? IMF Working Paper, 19 (53). https://doi.org/10.5089/9781498302791.001.
11. Hughes R., Josephs T. et al. (2014). Russian Federation: Fiscal transparency evaluation. International Monetary Fund Country Report 14 (134).
12. Kothari S.P., Zhang L. (2022). Disclosure regulation: Past, present, and future. In: Handbook of Financial Decision Making, 1–33. Research Collection School of Accountancy.
13. Mizobata S., Hayashi H. (2022). State Capitalism in Russia. In: The Oxford Handbook of State Capitalism and the Firm. https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198837367.013.34.
14. IMF (2021). People's republic of China. IMF staff report for the 2021 article IV consultation. December 20.
15. Radygin A., Abramov A. (2023). Evolution of Ownership Structure and Corporate Governance. In: The Contemporary Russian Economy. A Comprehensive Analysis, 115–141. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0_7.
16. Szarzec K., Dombi A. et al. (2021). State-owned enterprises and economic growth: Evidence from the post-Lehman period. *Economic Modelling*, 99, 105490. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.03.009.
17. Wagner R. (2017). Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization. IDB Discussion paper.

Информация об авторах

***Александр Евгеньевич Абрамов**, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, г. Москва*
***Андрей Анатольевич Першин**, аспирант РАНХиГС, г. Москва*
***Мария Игоревна Чернова**, старший научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, г. Москва*

Information about the authors

***Aleksandr E. Abramov**, Candidate of Economic Sciences, Head of the Laboratory for Institutions and Financial Markets Analytics, Institute of Applied Economic Research, RANEPA, Moscow*
***Andrei A. Pershin**, Postgraduate Student, RANEPA, Moscow*
***Maria I. Chernova**, Researcher at the Laboratory for Institutions and Financial Markets Analytics, Institute of Applied Economic Research, RANEPA, Moscow*

Статья поступила в редакцию 11.03.2023
Одобрена после рецензирования 12.04.2023
Принята к публикации 20.04.2023

Article submitted March 11, 2023
Approved after reviewing April 12, 2023
Accepted for publication April 20, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-47-58

CC BY

Новые международные проекты по использованию цифровых валют центральных банков в трансформации трансграничных расчетов

Алексей Васильевич Маслов
E-mail: alexey.v.maslov@mail.ru
Комитет по платежным системам Ассоциации банков России, г. Москва, Российская Федерация
Кристина Владимировна Швандар
E-mail: shvandar@nifi.ru, ORCID: 0000-0001-9946-5681
Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
В России в 2023 г. ожидается появление цифрового рубля. Согласно планам он позволит без задержек проводить расчеты по сделкам с цифровыми финансовыми активами, автоматизировать использование смарт-контрактов, а также отслеживать бюджетные расчеты. Использовать российскую цифровую валюту в бюджетных расчетах планирует Министерство финансов РФ. На первом этапе эксперимента по использованию цифрового рубля уже участвует ряд банков, которые тестируют открытие цифровых кошельков на платформе Банка России: пополнение, переводы между гражданами, а также оплату товаров и услуг. Однако открытым остается вопрос, поможет ли цифровой рубль решить архиважную в настоящих условиях задачу — облегчить проведение трансграничных платежей. Пока идет стадия разработки и тестирования, необходимо обратить особо пристальное внимание на вопросы управления рисками, устойчивости системы, на особенности взаимодействия с другими формами фиатных денег и на обеспечение использования цифрового рубля при трансграничных расчетах.
В этой статье рассмотрены тестовые проекты, которые нацелены на изучение функционирования основных каналов цифровых трансакций, на выявление проблемных мест и совершенствование современных технологий в сфере трансграничных платежей. Глубокий анализ результатов какого-либо отдельного проекта не является задачей данной статьи, так же как и сравнение этих проектов и подготовка выводов о достигнутых результатах. Предполагалось, что краткое описание отдельных проектов поможет проиллюстрировать активность центральных банков различных стран в этой области. Примером более тщательного изучения некоторых проектов в целях использования существующего опыта может служить «Проект цифровой тенге» (Казахстан).
Проведенный анализ показал, что подавляющее большинство существующих проектов инициируют центральные банки, а также международные организации и участники мирового финансового рынка, активно вовлеченные в международные платежные отношения. Изучение результатов, достигнутых при тестировании проектов, дает нам понимание того, как в ближайшем будущем могут развиваться расчеты в цифровых валютах центральных банков (ЦВЦБ), в том числе трансграничные.

Ключевые слова: *трансграничные платежи, цифровые валюты центральных банков, центральные банки, международные расчеты*

JEL: *G21*

Для цитирования: *Маслов А. В., Швандар К. В. Новые международные проекты по использованию цифровых валют центральных банков в трансформации трансграничных расчетов // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 47–58. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-47-58.*

© Маслов А. В., Швандар К. В., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-47-58

New International Projects on the Use of Central Bank Digital Currencies in Transforming Cross-border Settlements

Alexey V. Maslov[1], ***Kristina V. Shvandar***[2]

[1] *Association of Banks of Russia, Moscow, 119180, Russian Federation*

[2] *Financial Research Institute, Moscow, Russian Federation*

[1] *alexey.v.maslov@mail.ru*

[2] *shvandar@nifi.ru, https//orcid.org/0000-0001-9946-5681*

Abstract

In 2023, digital ruble is expected to appear in Russia. It is planned to allow for delay-free settlement of transactions with digital financial assets, automation of the use of smart contracts, and tracking of budget calculations. The Ministry of Finance plans to use the Russian digital currency in budget settlements. The first phase of the experiment to use a digital ruble has already involved a number of banks that are testing the opening of digital wallets on the Bank of Russia platform: deposits, transfers between citizens, as well as payments for goods and services. However, the question remains whether the digital ruble in today's environment will help solve the most important task — to facilitate cross-border payments.

While the stage of development and testing is underway, it is necessary to pay particular attention to the issues of risk management, system stability, the peculiarities of interaction with other forms of fiat money, and to ensure the use of digital ruble in cross-border settlements.

This article discusses test projects which are aimed at studying the functioning of the main channels of digital transactions, identification of problem areas and improvement of modern technologies in the field of cross-border payments. The purpose of this article is not an in-depth analysis of the results of any particular project, but a brief description of a number of projects to illustrate the activities of central banks of different countries in this area. Nor is it intended to compare these projects and draw conclusions about their results. An example of a more thorough study of some projects in order to use existing experience for new projects is the Report of the National Bank of Kazakhstan "Digital Tenge Project" (2021).

All these projects are usually initiated by central banks, as well as international organizations and global financial market participants actively involved in international payment relations. The study of the results achieved during the testing of the projects give us an understanding of how settlements in CBDCs, including cross-border ones, may develop in the near future.

Keywords: *cross-border payments, central bank digital currencies, central banks, international calculations*

JEL: *G21*

For citation: *Maslov A.V., Shvandar K.V. (2023). New International Projects on the Use of Central Bank Digital Currencies in Transforming Cross-border Settlements. Financial Journal, 15 (2), 47–58 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-47-58.*

© Maslov A.V., Shvandar K.V., 2023

ВВЕДЕНИЕ

В последнее время многие центральные банки, если не большинство, изучают как концептуально, так и технически возможности цифровых валют центральных банков (далее — ЦВЦБ) в различных формах — в розничной, оптовой, одновременно в обеих формах (см., например «Проект цифровой тенге» [Национальный Банк Казахстана, 2021]). Большая часть их деятельности сосредоточена на изучении и/или разработке ЦВЦБ для достижения определенных целей внутренней денежно-кредитной политики.

Конкретные шаги центральных банков могут принимать различные формы, такие как соглашения об общих стандартах клиринга и расчетов, идентификации, обработки данных и обмена сообщениями, а также объединение различных систем ЦВЦБ или даже разработка единой системы для трансграничных ЦВЦБ.

Еще в октябре 2020 г. G20 одобрила «дорожную карту» [Financial Stability Board, 2020] по улучшению трансграничных платежей в целях решения таких давних проблем, как высокие затраты, низкая скорость, ограниченный доступ и недостаточная прозрачность таких платежей. В этой «дорожной карте» цифровым валютам центральных банков отводится особая роль. ЦВЦБ определяются как деньги центрального банка в цифровом формате, деноминированные в национальных расчетных единицах, которые могут использоваться для розничных платежей и других расчетов[1].

Нельзя не отметить, что пандемия коронавируса подтолкнула центральные банки к активизации разработки своих цифровых валют. Многие из них изучают потенциал и потребность именно в цифровой форме наличных денег, розничной цифровой валюте центрального банка (розничная ЦВЦБ), которая обеспечит потребителям те же функции и такую же защиту от неожиданных событий, как и наличные деньги, а также позволит им совершать платежи без физических банкнот и монет. Опрос, проведенный Банком международных расчетов (BIS) в 2020 г. среди более чем 60 центральных банков, показал, что именно пандемия усилила мотивацию центральных банков к развитию розничных ЦВЦБ и вывела на первое место среди целей предоставление доступа к деньгам центральных банков во время чрезвычайных ситуаций и необходимость дополнить способы оплаты наличными в условиях, когда требуется социальное дистанцирование[2]. Таким образом, изменят ли розничные ЦВЦБ использование наличных денег в их физической форме в качестве средства платежа или средства сбережения, будет зависеть от решений центрального банка. Эти решения, а также степень и скорость введения ЦВЦБ, безусловно, будут отличаться в разных странах и зависеть от существующей платежной инфраструктуры и платежных инструментов. Огромное количество разнообразных экспериментов и проектов, уже запущенных или только запускаемых в данной сфере, подтверждает данную тенденцию [Kosse, Mattei, 2022]. Изучение этих экспериментов и пилотных проектов является необходимым шагом для всех центральных банков, планирующих появление своих ЦВЦБ.

РОЛЬ SWIFT И РЕГУЛЯТОРОВ ПО РАЗВИТИЮ ЦВЦБ

Несомненно, главными игроками в области развития ЦВЦБ будут центральные банки, такие организации, как SWIFT, BIS, и, возможно, некоторые банки развития. Организация SWIFT занимается изучением ЦВЦБ с 2020 г., и ее стратегия заключается в обеспечении мгновенных трансграничных трансакций. В 2021 г. SWIFT опубликовала доклад, посвященный исследованию цифровых валют центральных банков и их применению в международных расчетах [SWIFT, 2022]. В докладе отражены результаты экспериментов,

---

[1] *Более узкое определение ЦВЦБ — новая форма денег центрального банка в цифровом формате.*

[2] *Covid-19 accelerated the digitalisation of payments / BIS, 2021. URL: https://www.bis.org/statistics/payment_stats/commentary2112.pdf.*

полученные в рамках пилотного проекта по достижению совместимости между сетью ЦВЦБ и платежной сетью, отличной от ЦВЦБ. В этих экспериментах использовали существующую инфраструктуру для обмена сообщениями, чтобы обеспечить бесперебойный поток трансакций на основе масштабируемой модели без необходимости ручной обработки промежуточных сообщений. Это решение дает возможность центральным банкам интегрировать свои ЦВЦБ в трансграничные расчеты в форме ЦВЦБ за счет внедрения соединительного шлюза с использованием стандарта ISO 20022.

Сегодня глобальная экосистема ЦВЦБ может стать фрагментированной, поскольку многочисленные центральные банки разрабатывают свои собственные цифровые валюты, основанные на различных технологиях, стандартах и протоколах. Различные системы ЦВЦБ должны эффективно работать вместе, иначе это ограничит способность предприятий и потребителей осуществлять трансграничные платежи с использованием ЦВЦБ. SWIFT планирует играть роль глобальной инфраструктуры также и в области передачи сообщений с использованием расчетов по ЦВЦБ.

Детали интересного и очень важного проекта были озвучены 5 октября 2022 г., когда система финансовых сообщений SWIFT представила свое видение глобальной сети цифровых валют центральных банков. Этот проект включил результаты 8-месячного эксперимента с использованием различных технологий и валют, в котором участвовали центральные банки Франции и Германии, а также такие глобальные банки, как HSBC, Standard Chartered и UBS. Этот эксперимент был направлен на изучение того, как ЦВЦБ могут использоваться на международном уровне и даже при необходимости конвертироваться в фиатные деньги. По словам Н. Керигана[3], главы отдела инноваций SWIFT, — это лишь первая версия, за которой последуют более сложные испытания, и они будут длиться весь 2023 г.

Что касается регуляторов, то многие центральные банки видят огромный потенциал использования ЦВЦБ для международных расчетов. В целом во всем мире ЦВЦБ рассматриваются как важная инновация, поскольку их можно эффективно запрограммировать для удовлетворения конкретных потребностей как правительств, так и отдельных лиц. Отметим, что в некоторых странах, таких как Багамские Острова и Нигерия, ЦВЦБ уже работают. Китай серьезно продвинулся в реальных испытаниях электронного юаня.

Вместе с тем представитель Федеральной резервной системы США К. Уоллер в октябре 2022 г. заявил, что создание цифровой валюты центрального банка США, скорее всего, не имеет значения для долгосрочного статуса американского доллара, а цифровой доллар не принесет материальных преимуществ по сравнению с платежами в долларах США[4].

ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ПРОЕКТ ICEBREAKER КАК ПРИМЕР СОТРУДНИЧЕСТВА НЕСКОЛЬКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ

Проект Icebreaker, который инициировали Банк международных расчетов (BIS) и центральные банки трех стран — Израиля, Норвегии и Швеции [BIS, 2023], интересен тем, что была создана экспериментальная платформа для расчетов с использованием ЦВЦБ трех центральных банков (рис. 1). Проект длился до конца 2022 г., а окончательный отчет ожидается в первой половине 2023 г. Этот проект был направлен на исследование того, как ЦВЦБ можно использовать в международных розничных платежах и денежных переводах. Израиль, Норвегия и Швеция сначала тестируют взаимную привязку цифровых валют своих центральных банков. Затем центральные банки этих стран подключат прототипы своих систем ЦВЦБ друг к другу для предоставления возможностей обмена своих валют и трансграничных платежей между этими странами.

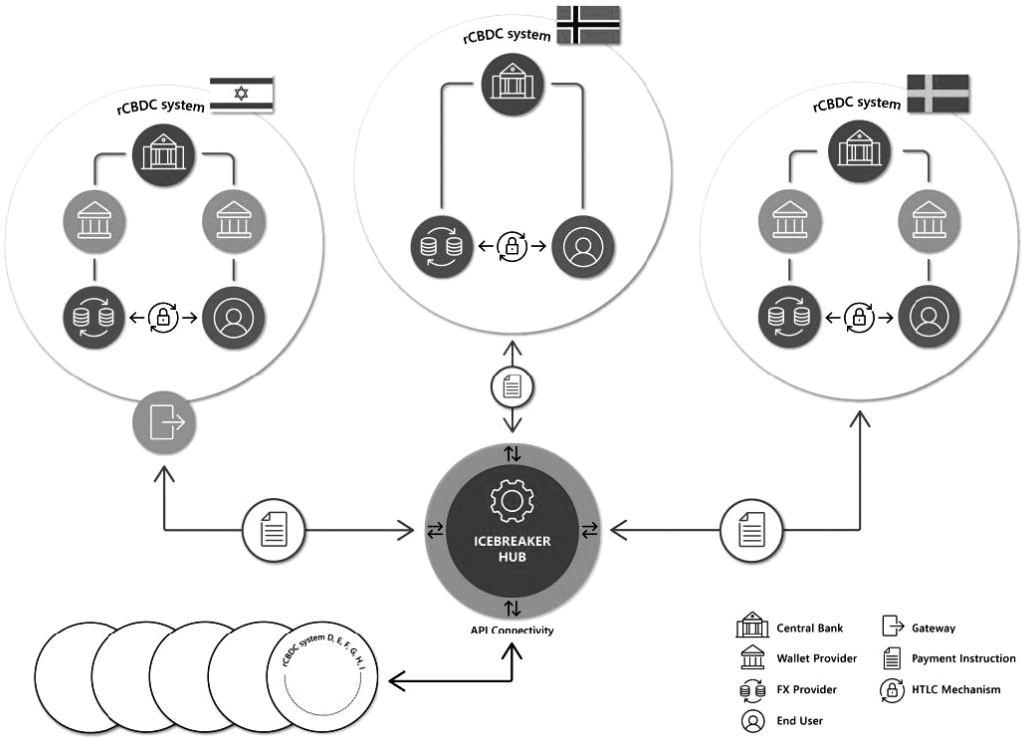
---

[3] *https://ffnews.com/fintech-tv/global-adoption-of-cbdcs-nick-kerigan-swift/.*

[4] *https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20221014a.htm.*

Рисунок 1

Взаимодействие центральных банков Норвегии, Швеции и Израиля в проекте Icebreaker / A high-level view of the Icebreaker model



Источник: BIS, Project Icebreaker, p. 14. URL: https://www.bis.org/publ/othp61.pdf.

Проект Icebreaker должен помочь оценить возможности использования ЦВЦБ для мгновенных трансграничных розничных платежей и денежных переводов. Кроме того, он поможет протестировать некоторые ключевые функции цифровых денег и технологическую осуществимость взаимосвязи различных национальных систем ЦВЦБ.

Таким образом, проект Icebreaker предназначен для создания архитектуры, которая будет способна обеспечить мгновенные трансграничные розничные платежи ЦВЦБ по значительно более низкой цене, чем в существующих платежных системах, которые обычно основаны на отправке платежей конечному получателю через несколько разных банков. Он позволит глубже разобраться в преимуществах различных технологий, архитектуры и дизайна цифровых валют, а также в области управления рисками. Предполагается, что полученные результаты будут очень полезны для центральных банков других стран, которые планируют внедрить ЦВЦБ в том числе с целью развития трансграничных платежей.

УЛУЧШЕНИЕ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ — ОДНО ИЗ ВАЖНЕЙШИХ НАПРАВЛЕНИЙ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ

Трансграничные платежи ЦВЦБ охватывают следующие случаи:

1) платеж между резидентами, включая финансовые учреждения — резиденты двух отдельных юрисдикций, где по крайней мере одна организация использует ЦВЦБ;

2) передача ЦВЦБ резидентом или нерезидентом на кошелек или счет, обслуживаемый в другой юрисдикции, или наоборот. Многие платежи также являются трансграничными — это валютные платежи, при которых плательщик и получатель платежа, соответственно, дебетуются и кредитуются в разных валютах. Трансграничные платежи ЦВЦБ могут также включать платежи, производимые туристами и деловыми путешественниками, либо когда они используют валюту своей страны, находясь за границей, либо когда они приобретают ЦВЦБ страны, которую они посещают [IMF, 2020].

Трансграничные платежи сталкиваются со многими проблемами: высокая стоимость, низкая скорость, ограниченный доступ и недостаточная прозрачность. Нельзя забывать и о таком важном элементе межвалютных трансакций, как конвертация валюты. Кроссвалютные платежи — это платежи, при которых счета плательщика и получателя платежа соответственно дебетуются и зачисляются в двух разных валютах. На каком-то этапе в цепочке платежей валюта плательщика должна быть конвертирована в валюту получателя платежа.

В 2021 г. G20 запустила амбициозную программу по совершенствованию трансграничных платежей [Financial Stability Board, 2021], направленную на увеличение их скорости, снижение стоимости, повышение прозрачности и инклюзивности. Один из разделов этой программы посвящен анализу того, какую роль в улучшении трансграничных платежей могут сыграть ЦВЦБ. Инновационный центр BIS и другие международные учреждения и комитеты по установлению платежных стандартов в настоящее время активно изучают использование ЦВЦБ в трансграничных платежах.

Одним из наиболее интересных результатов проделанной работы стало понимание того, что для осуществления кросс-валютного платежа организация, ответственная за конвертацию, должна иметь на своих счетах достаточное количество различных валют. Расчеты в основных валютах обычно осуществляются на основе формулы «платеж против платежа» (PvP), например через Банк CLS, тогда как другие, например валюты развивающихся рынков, чаще рассчитываются на основе, не связанной с PvP.

ЦВЦБ могут способствовать улучшению трансграничных платежей по трем основным направлениям.

Во-первых, как и в любой новой системе, ключевым преимуществом как розничных, так и оптовых ЦВЦБ является возможность начать все с «чистого листа». Это дает возможность центральным банкам учитывать трансграничный аспект при разработке своих внутренних ЦВЦБ. Например, инфраструктуры ЦВЦБ могут быть доступны 24/7, а это означает бесперебойное обеспечение мгновенных трансграничных расчетов и устранение несоответствий в рабочих часах между разными странами.

Во-вторых, трансграничные соглашения ЦВЦБ повысят безопасность трансграничных платежей, поскольку платежи осуществляются с использованием прямого обязательства центрального банка, которое является самым безопасным и наиболее ликвидным расчетным активом (особенно по сравнению с другими криптоактивами).

В-третьих, ЦВЦБ в качестве средства трансграничных платежей обычно предназначены для дополнения существующих вариантов трансграничных платежей. В этом случае ЦВЦБ повышают разнообразие платежных инструментов, тем самым стимулируя устойчивость, конкуренцию и эффективность в трансграничных расчетах. Возможности программирования ЦВЦБ, поддерживаемые смарт-контрактами[5] и интерфейсом прикладного

[5] *Смарт-контракт станет одним из главных характерных свойств цифрового рубля. Это возможность «окрашивания» или маркирования условий для совершения платежа, чтобы присвоить параметры целевого использования, т. е. прописать условия его использования, вплоть до того чтобы указать конкретные товары и услуги, на которые можно потратить конкретные «окрашенные» цифровые рубли. Таким образом правительство получит возможность эффективно контролировать целевое расходование средств из бюджета РФ.*

программирования (API), создадут условия для более быстрой и качественной совместимости с другими ЦВЦБ и другими платежными системами, отличными от ЦВЦБ. Это позволит тесно увязывать платежи с бизнес-процессами, обеспечивающими трансакции, что приведет к значительному ускорению прохождения платежей.

ЦВЦБ также могут быть специально разработаны для того, чтобы улучшить доступ физических и юридических лиц к недорогим продуктам и услугам, оплачиваемым с помощью трансграничных платежей, например благодаря упрощенной регистрации, позволяющей удаленную регистрацию или электронную систему «знай своего клиента» (e-KYC).

Можно предположить, что различные типы денег центрального банка — новые ЦВЦБ и существующие (банкноты и остатки в резерве или расчетные счета) — должны дополнять друг друга в общем платежном ландшафте. Кроме того, интероперабельность различных форм денег позволила бы конечным пользователям беспрепятственно осуществлять трансакции независимо от географического местоположения, выбора поставщика платежных услуг (PSP) или типа денег, а также поддерживать конвертируемость валюты по ее номиналу.

Системы ЦВЦБ, которые существуют вместе и совместимы как с отечественными, так и с другими трансграничными механизмами перевода денежных средств, безусловно позволяют избежать фрагментации и неэффективности платежных систем (например, необходимости отдельных терминалов приема карт для платежей ЦВЦБ), обеспечат конкуренцию и облегчат внедрение таких цифровых валют. Кроме того, поскольку рынок платежей постоянно меняется, трансграничная система ЦВЦБ должна быть достаточно гибкой, чтобы взаимодействовать с будущими платежными сервисами, системами, схемами и соглашениями.

Еще один важный аспект, на котором необходимо остановиться, — это обеспечение финансовой доступности. Финансовая доступность означает, что частные лица и предприятия имеют доступ к недорогим финансовым продуктам и услугам, которые отвечают их потребностям, например трансакции, платежи, сбережения, кредиты и страхование. ЦВЦБ не только не должны препятствовать такому доступу, но и по возможности расширять доступ к платежным услугам.

Аспекты финансовой доступности, учитываемые во внутренних проектах экосистем ЦВЦБ, могут также расширять финансовую доступность в трансграничном аспекте. Эти конструктивные особенности могут способствовать удовлетворению потребностей отдельных групп населения, а также международных мигрантов.

СПОСОБЫ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ С ПОМОЩЬЮ ЦВЦБ

В настоящее время предлагаются два основных способа трансграничных платежей с помощью ЦВЦБ. Это механизмы ЦВЦБ на основе учетных записей и токенов, которые не являются противоположностями, и даже более того — совмещены во многих системах.

Считается, что один из наиболее важных вопросов при разработке ЦВЦБ центральных банков — это решить, допускать ли к цифровой валюте иностранных поставщиков платежных услуг (PSP). Исходя из решения этого вопроса возможны варианты закрытого или косвенного доступа.

Закрытый доступ предполагает, что только отечественные PSP могут получать доступ, хранить и использовать ЦВЦБ. При выборе косвенного доступа иностранные PSP могут получить доступ к ЦВЦБ через посредника. Как и в случае с косвенным доступом к традиционным платежным системам, косвенный доступ к системам ЦВЦБ может принимать различные формы.

Экспериментальный проект Dunbar [BIS, 2021a] признается одним из наиболее успешных. Этот проект позволил осуществлять международные расчеты на общей плат-

форме и эмитировать несколько цифровых валют различными центральными банками. В эксперименте приняли участие Центр инновационного хаба BIS в Сингапуре, Резервный банк Австралии, Центральный банк Малайзии, Валютное управление Сингапура и Резервный банк Южной Африки в партнерстве с R3, Partior, DBS Bank, JPMorgan, Temasek и Accenture.

В рамках проекта Dunbar разработано два прототипа платформы совместного расчета из нескольких цифровых валют — мульти-ЦВЦБ (mDCBC) на Corda. Она представляет собой общую платформу, которая гарантирует автономию для участвующих центральных банков при выдаче ЦВЦБ в рамках единообразно применяемых правил. Созданные прототипы подтвердили техническую осуществимость внедрения такой общей платформы.

В общих чертах схема такой работы выглядит следующим образом: на платформе несколько центральных банков выпускают свои ЦВЦБ, которые используют подключенные к платформе коммерческие банки для проведения платежей. Эти коммерческие банки могут хранить и совершать трансакции в выпущенных цифровых валютах, которые включают ЦВЦБ в местной и иностранной валютах. Банки, подключенные к национальной платежной системе, могут обменивать свои средства на счетах в центральном банке на цифровые деньги. Иностранные банки (банки, имеющие лицензию в качестве банков в других юрисдикциях), которые не подключены к национальной платежной системе, могут обмениваться ЦВЦБ с другими банками. На платформе участники совершают трансакции, используя общие функции (смарт-контракты на DLT) и форматы обмена сообщениями.

ВАРИАНТЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ СИСТЕМ ЦИФРОВЫХ ВАЛЮТ ЦБ

Как упоминалось ранее, трансграничные платежи с помощью цифровых валют ЦБ также могут осуществляться благодаря обеспечению интероперабельности различных систем ЦВЦБ, а также систем ЦВЦБ и частных цифровых валют. Взаимосвязанная модель объединяет различные системы набором технических и договорных соглашений, которые не только облегчают связь и обмен данными, но также могут способствовать обеспечению иностранной валютой и расчетами. Для взаимосвязанной модели главное заключается в том, как именно связаны задействованные системы ЦВЦБ.

Они могут быть связаны с помощью единой точки доступа, где участники одной системы имеют доступ к другой системе через единый объект (шлюз), такой как поставщик платежных услуг (PSP), действующий как единый банк-корреспондент для всех и участвующий в обеих системах.

Двусторонняя связь — когда две отдельные системы ЦВЦБ связаны, чтобы участники одной системы могли напрямую совершать трансакции с участниками иностранной системы, как в проекте HSBC и Jasper-Ubin. Проект Jasper-Ubin [Bank of Canada, Monetary Authority of Singapore, 2019] был экспериментом по проверке и изучению преимуществ использования блокчейна (распределенного реестра (DLT)) для трансграничных платежей. Подробное описание проекта см. [Семеко, 2022].

Решение Jasper-Ubin было основано на разных сетях DLT в разных юрисдикциях и направлено на повышение эффективности и снижение рисков для трансграничных платежей. Трансграничный (между Канадой и Сингапуром), кросс-валютный (CAD и SGD) вариант использования оплаты был реализован путем построения и соединения двух сетей платформы DLT (с использованием R3 Corda для Канады и Кворум ConsenSys для Сингапура) [Bank of Canada et al., 2018]. Протокол hash time-locked contracts (HTLC)[6]

[6] *HTLC — это надежный способ передачи сообщений между двумя системами и распределенными платформами реестров.*

использовался для соединения двух сетей и позволял проводить трансакции с применением PvP-расчетов без участия доверенной третьей стороны, действующей в качестве посредника. Этот проект успешно продемонстрировал возможность атомарных трансакций между двумя разными DLT-сетями.

ИНТЕРОПЕРАБЕЛЬНОСТЬ ЦВЦБ И СИСТЕМ, НЕ СВЯЗАННЫХ С ЦВЦБ

Интероперабельность ЦВЦБ и систем, отличных от ЦВЦБ, таких как системы быстрых платежей, системы RTGS или другие (будущие) системы, — ключ к обеспечению того, чтобы конечные пользователи могли беспрепятственно совершать трансграничные трансакции независимо от выбранного платежного инструмента. Например, договоренности между системами ЦВЦБ могут включать подключение к системам, не связанным с ЦВЦБ. В каждой стране для облегчения трансграничных переводов соглашения могли бы выступать в качестве системы расчетов для связанных с цифровыми валютами внутренних розничных платежных систем. Кроме того, важно предусмотреть случаи, когда плательщик хочет отправить деньги с использованием ЦВЦБ в страну без ЦВЦБ.

В целом одной из важнейших задач на современном этапе становится задача обеспечения сосуществования различных форм государственных денег (например, наличных и традиционных резервов) и частных денег (например, счетов коммерческих банков и электронных денег).

Предоставление тщательно выверенного доступа нерезидентам к внутренним экосистемам ЦВЦБ может повысить доступность финансовых услуг. Например, путем предоставления гражданам, работающим за границей, возможности переводить средства в ЦВЦБ на счета членов своих семей в странах их пребывания. Это окажет положительное влияние на расширение доступа как к финансовым услугам внутри страны, так и к трансграничным услугам. Однако могут увеличиться риски, связанные с конвертацией валют.

Обеспечение внутренней интероперабельности также имеет важное значение в экосистеме ЦВЦБ. Приведем примеры нескольких проектов с разными вариантами интероперабельности.

Так, в июле 2021 г. был завершен проект ProsperUs [Banque de France, 2021]. Этот проект охватывал выпуск и распределение ЦВЦБ в евро и прав на их использование для переводов денежных средств в режиме реального времени между физическими лицами из Франции в Тунис. В эксперименте участвовали Банк Франции и Центральный банк Туниса в сотрудничестве с группой фирм частного сектора, в которую входят ProsperUs, французский банк Wormser Frères, тунисский банк BIAT и его французская дочерняя компания BIAT France.

В этом эксперименте трансграничный перевод средств для клиента в Тунисе осуществлялся из французского банка в Центральный банк Туниса. Поток платежей содержал сведения об отправителе, бенефициарном владельце и его банковских реквизитах в Тунисе. В данном случае Центральный банк Туниса действовал как банк-корреспондент, принимающий денежные переводы в евро для тунисских банков. Одно из основных преимуществ проекта заключено в практически мгновенных расчетах и отправке денежных средств получателю перевода.

Другой пример — проект Helvetia [BIS, 2022a]. Этот проект взаимодействия между токенизированными активами и финансовым рынком на основе DLT-инфраструктуры (совместный проект Инновационного центра BIS в Швейцарии и Швейцарского национального банка). Этот эксперимент должен был ответить на то, каким образом будут осуществляться расчеты в деньгах центрального банка. Дизайн решения состоит из трех компонентов: (1) тестовая платформа SDX; (2) швейцарская тестовая система RTGS;

и (3) основные банковские тестовые системы коммерческих банков и Швейцарского национального банка. Вторая фаза Helvetia исследует трансграничные расчеты в единой валюте.

Еще один проект — mBridge [BIS, 2021b] — направлен на создание прототипа платформы ЦВЦБ для трансграничных платежей. В проекте участвует Центр инновационного хаба BIS в САР Гонконг, Денежно-кредитное управление Гонконга, Институт цифровых валют Народного банка Китая, Центральный банк Объединенных Арабских Эмиратов, Банк Таиланда и партнеры из частного сектора. Модель основана на консенсусном протоколе HotStuff. Участники обмениваются одноранговыми зашифрованными сообщениями и используют сервер/встроенную базу данных RocksDB для их постоянного хранения. Внедрение технической платформы все еще находится в стадии разработки.

И еще один проект, который пока не завершен, — это проект E-CNY [Bank of China, 2021]. Речь идет о цифровой версии фиатной валюты, выпущенной Народным банком Китая (НБК). Она разработана в основном для внутреннего розничного использования и направлена на повышение эффективности и устойчивости платежей центрального банка.

В рамках проекта E-CNY принята двухуровневая модель, в соответствии с которой НБК выдает E-CNY коммерческим банкам, авторизованным НБК, а они в свою очередь осуществляют обмен и обращение валюты среди населения.

С точки зрения конструктивных особенностей система представляет собой многоуровневые кошельки с различными пороговыми значениями для достижения синергии между такими характеристиками, как анонимность, снижение рисков и расширение доступа к финансовым услугам. Следуя принципу «анонимность при небольших размерах средств и отслеживаемость при больших объемах средств», кошельки с более низкими порогами размеров средств могут быть анонимными. В результате получается, что электронный юань больше подходит для сельских или неблагополучных районов, где существуют проблемы с идентификацией пользователей. Кошельки с более высокими пороговыми значениями соответствуют процедурам проверки клиентов, обеспечивающим соблюдение требований ПОД/ФТ. E-CNY не выплачивает проценты по своим авуарам из-за количественных ограничений, а также чтобы избежать конкуренции с банковскими депозитами и способствовать расширению доступа к финансовым услугам.

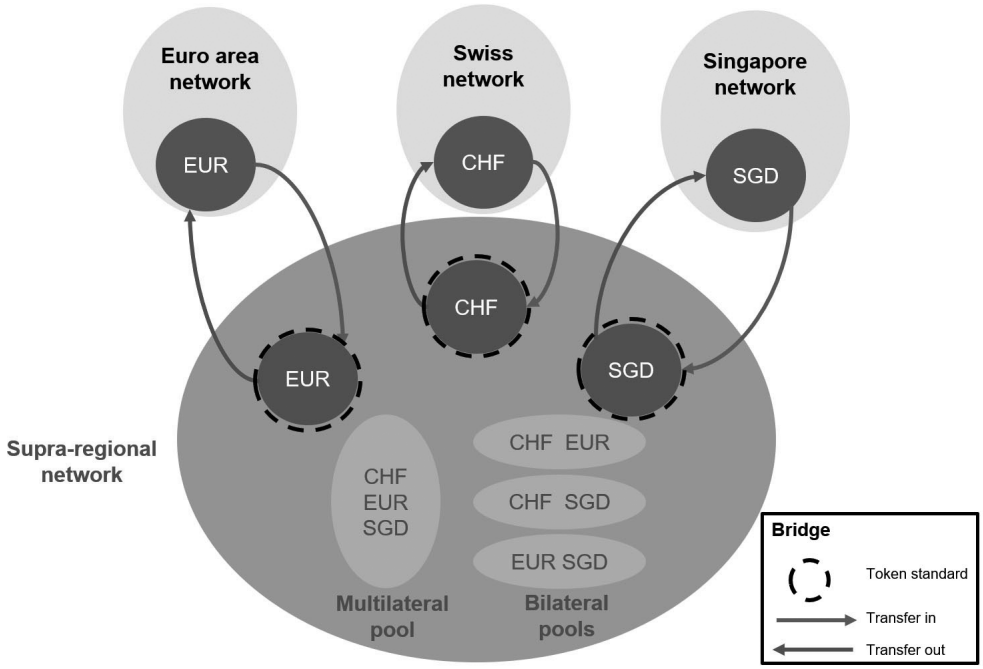
В проекте Mariana, который был запущен в 2022 г., используются протоколы децентрализованного финансирования (DeFi) для автоматизации валютных расчетов, и он также направлен на потенциальное улучшение трансграничных платежей [BIS, 2022b]. В проекте участвуют центры инновационных хабов еврозоны, Сингапура и Швейцарии совместно с Банком Франции, Валютным управлением Сингапура и Национальным банком Швейцарии. Предполагается, что автоматизированные маркет-мейкеры (AMM) могут стать основой для нового поколения финансовой инфраструктуры. Такой трансграничный обмен оптовыми ЦВЦБ является первым, в котором участвуют три узловых центра (рис. 2).

Проект Mariana направлен на изучение автоматизированных маркет-мейкеров для трансграничного обмена швейцарских франков, евро и сингапурских долларов на оптовые цифровые валюты. К середине 2023 г. проект позволит изучить потенциал финансовых учреждений по урегулированию валютных сделок на финансовых рынках.

Сегодня DeFi, построенные на публичных блокчейнах, используют протоколы смарт-контрактов для автоматизации рынков крипто- и цифровых активов. Протоколы AMM сочетают ликвидность с инновационными алгоритмами для определения цен между двумя или более токенизированными активами. В будущем аналогичные протоколы AMM могли бы стать основой для нового поколения финансовых инфраструктур, облегчающих трансграничный обмен цифровых валют ЦБ.

Рисунок 2

Взаимодействие Банка Франции, Валютного управления Сингапура и Национального банка Швейцарии в проекте Mariana / Interaction between the Bank of France, the Monetary Authority of Singapore and the National Bank of Switzerland in the Mariana project



Источник: BIS. Project Mariana. URL: https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mariana.htm.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Появление цифрового рубля в России принесет много изменений в область расчетов в стране, а в перспективе и в международных расчетах.

Цифровой рубль имеет целый ряд преимуществ, но этот тип платежного инструмента также требует внимательного отношения со стороны регулятора и игроков в области управления рисками, устойчивости системы, взаимодействия с фиатными деньгами, использования для трансграничных операций. Уже сейчас на этапе тестирования должна быть продумана и спроектирована возможность интероперабельности различных платежных инструментов и систем.

Кроме того, необходимо понимание того, как цифровой рубль будет использоваться в розничных и оптовых операциях и, следовательно, будет ли он единым инструментом или различными его версиями.

Огромный исследовательский интерес вызывает тема возможных международных расчетов с помощью цифрового рубля. Можно ли будет для этого использовать тестируемый цифровой рубль или нужно будет создавать новую ЦВЦБ — вопрос, который можно и даже необходимо обсуждать уже сейчас, основываясь на результатах различных международных проектов.

Рассмотренные в статье различные подходы к организации трансграничных расчетов с помощью разрабатываемых разными странами цифровых валют центральных банков могут способствовать выработке оптимальных решений при создании национальной цифровой валюты.

Список источников / References

1. Проект цифровой тенге / Национальный Банк Казахстана, 2021 / National Bank of Kazakhstan (2021). Digital Tenge Project (In Russ.). Available at: https://www.nationalbank.kz/file/download/72224?ysclid=le5oqr9pbd75450355.
2. Семеко Г. В. Суверенная цифровая валюта: новые возможности для трансграничных платежей // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 4. С. 108–121 / Semeko G.V. (2022). Central Bank Digital Currency: New Opportunities for Cross-Border Payments. *Financial journal*, 14 (4), 108–121 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-4-108-121.
3. Bank of China (2021). Progress of Research & Development of E-CNY in China. Available at: https://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf.
4. Bank of Canada et al. (2018). Cross-Border Interbank Payments and Settlements. Available at: https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/projectubin/Cross-Border-Interbank-Payments-and-Settlements.pdf.
5. Bank of Canada, Monetary Authority of Singapore (2019). Jasper-Ubin Design Paper. Enabling Cross-Border High Value Transfer Using Distributed Ledger Technologies. Available at: https://www.mas.gov.sg/-/media/Jasper-Ubin-Design-Paper.pdf.
6. Banque de France (2021). Banque de France, in cooperation with Banque Centrale de Tunisie, successfully conducts an experiment on the use of central bank digital money with a consortium of actors driven by Prosperus. Banque de France Press Releases. Available at: https://www.banque-france.fr/en/communique-de-presse/banque-de-france-cooperation-banque-centrale-de-tunisieMonetary.
7. BIS (2023). Project Icebreaker: Breaking new paths in cross-border retail CBDC payments. Available at: https://www.bis.org/publ/othp61.pdf.
8. BIS (2021a). Project Dunbar: international settlements using multi-CBDCs. Available at: https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/dunbar.htm.
9. BIS (2022a). Project Helvetia Phase II. Settling tokenised assets in wholesale CBDC. Available at: https://www.bis.org/publ/othp45.pdf.
10. BIS (2022b). Project Mariana: CBDCs in automated market-makers. Available at: https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mariana.htm.
11. BIS (2021b). Inthanon-LionRock to mBridge: Building a multi CBDC platform for international payments. Available at: https://www.bis.org/publ/othp40.htm.
12. IMF (2020). Digital Money Across Borders: Macro Financial Implications. IMF Policy Paper No. 2020/050. Available at: https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/17/Digital-Money-Across-Borders-Macro-Financial-Implications-49823.
13. Financial Stability Board (2020). Enhancing Cross-border Payments: Stage 3 roadmap. Available at: https://www.fsb.org/2020/10/enhancing-cross-border-payments-stage-3-roadmap/.
14. Financial Stability Board (2021). G20 Roadmap for enhancing cross-border payments: First consolidated progress report. Available at: https://www.fsb.org/2021/10/g20-roadmap-for-enhancing-cross-border-payments-first-consolidated-progress-report/.
15. Kosse A., Mattei I. (2022). Results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies. BIS Papers No. 125. Available at: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap125.pdf.
16. SWIFT (2022). New experiments pave way for international payments using CBDCs. Available at: https://www.swift.com/ru/node/308520.

Информация об авторах

***Алексей Васильевич Маслов**, сопредседатель комитета по платежным системам Ассоциации банков России, председатель группы пользователей SWIFT в России, г. Москва*

***Кристина Владимировна Швандар**, доктор экономических наук, руководитель Центра перспективного финансового планирования, макроэкономического анализа и статистики финансов Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва*

Information about the authors

***Alexey V. Maslov**, Co-Chairman of the Payment Systems Committee, Association of banks of Russia, Moscow*

***Kristina V. Shvandar**, Doctor of Economic Sciences, Head of the Centre for Advanced Financial Planning, Macroeconomic Analysis and Finance Statistics, Financial Research Institute, Moscow*

Статья поступила в редакцию 27.12.2022
Одобрена после рецензирования 06.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted December 27, 2022
Approved after reviewing March 6, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73

CC BY

Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках с учетом временного горизонта

Анастасия Олеговна Володина
E-mail: ao_volodina@guu.ru, ORCID: 0000-0003-3466-8212
Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация
Марина Борисовна Траченко
E-mail: mb_trachenko@guu.ru, ORCID: 0000-0002-2923-4316
Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
Развитие ESG-концепции привело к стремительному распространению финансовых инструментов инвестирования в устойчивое развитие на всех континентах. Целью статьи является исследование привлекательности устойчивого инвестирования на развитых и развивающихся рынках Америки, Европы и Азии, в частности проведение сравнительного анализа доходности рыночных индексов, в основе формирования которых лежат ESG-критерии, и доходности индексов, которые их не учитывают. Особое внимание уделено длительности периода инвестирования: авторами исследована доходность на временных интервалах от года до пяти лет.
Объектом исследования выступают фондовые индексы. Предметом исследования является доходность ESG-ориентированных и ESG-нейтральных индексов. В результате сравнительного анализа 28 рыночных индексов, 15 из которых сформированы с учетом ESG-показателей, в период с 2013 по 2022 г. сделан вывод о целесообразности инвестирования в индексные ESG-фонды как на развитых, так и на развивающихся рынках, так как более чем в 50% случаях доходность ESG-индексов выше, чем индексов, не учитывающих критерии устойчивого развития. Инвестиции в ESG-индексы на более длительном временном горизонте характеризуются, как правило, более высокой рентабельностью инвестированного капитала, чем традиционные индексные инвестиции, не ориентированные на устойчивое развитие. Анализ доходности европейского фондового рынка показал недостаточную эффективность ESG-вложений и требует дополнительного анализа повлиявших на это факторов.
Перспективным направлением дальнейшего исследования является также анализ взаимного влияния фондовых рынков развитых и развивающихся стран на финансовые ESG-инструменты и индексы. Прикладное значение исследования состоит в возможности использовать результаты проведенного анализа при переориентации российских инвесторов в условиях санкционного давления на фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона.

Ключевые слова: *ESG, доходность, фондовые индексы, биржевые фонды, устойчивое развитие, инвестиции*

JEL: *G32*

Для цитирования: *Володина А. О., Траченко М. Б. Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках с учетом временного горизонта // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 59–73. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73.*

© Володина А. О., Траченко М. Б., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73

ESG Investment Profitability in Developed and Emerging Markets with Regard to the Time Horizon

Anastasia O. Volodina[1], ***Marina B. Trachenko***[2]
[1, 2] *State University of Management, Moscow, Russian Federation*
[1] *ao_volodina@guu.ru, https://orcid.org/0000-0003-3466-8212*
[2] *mb_trachenko@guu.ru, https://orcid.org/0000-0002-2923-4316*

Abstract
The development of the ESG (Environmental, social, and governance) concept has led to the rapid spread of financial instruments for investing in sustainable development on all continents. The purpose of the article is to study the attractiveness of sustainable investing in the developed and emerging markets of America, Europe and Asia, in particular, to conduct a comparative analysis of the returns of market indices based on ESG criteria and those of indices that do not take them into account. Particular attention is paid to the duration of the investment period: the authors studied profitability on time intervals from one to five years.
The object of the study is stock indices. The subject of the study is profitability of ESG-oriented and ESG-neutral indices. A comparative analysis of 28 market indices, 15 of which were formed with ESG indicators in the period from 2013 to 2022 led to the conclusion that it is advisable to invest in ESG index funds in both developed and emerging markets, since in more than 50% of cases, the return of ESG indices is higher than that of non-ESG indices. Investments in ESG indices over a longer time horizon tend to have higher returns on invested capital than traditional investments in non-sustainable indices. Analysis of European stock market returns has shown insufficient efficiency of ESG investments and requires additional analysis of the factors that have influenced this.
A promising direction for further research is also the analysis of the mutual influence of stock markets of developed and developing countries on financial ESG instruments and indices. The applied value of the study lies in the possibility of using the results of the analysis in the reorientation of Russian investors in the face of sanctions pressure on stock markets in the Asia-Pacific region.

Keywords: *ESG, profitability, stock indices, exchange-traded funds, sustainable development, investment*

JEL: *G32*

For citation: *Volodina A.O., Trachenko M.B. (2023). ESG Investment Profitability in Developed and Emerging Markets with Regard to the Time Horizon. Financial Journal, 15 (2), 59–73 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73.*

© Volodina A.O., Trachenko M.B., 2023

ВВЕДЕНИЕ

Концепция устойчивого развития подразумевает достижение роста компании и экономики, который отвечает потребностям настоящего времени без ущерба для будущих поколений, а также способность создавать ценность в долгосрочной перспективе[1].

По данным Альянса устойчивых инвестиций, объем вложений в устойчивое развитие за два года (2018–2020 гг.) увеличился на 15% и составил 35 301 млрд долл. США. Объем европейского рынка устойчивого инвестирования на начало 2021 г. достиг 12 017 млрд долл., за период 2012–2020 гг. средний темп роста вложений в ESG составил 11,5%. В США наблюдается максимальный уровень устойчивых инвестиций по сравнению с другими регионами, который к началу 2021 г. вырос до 17 081 млрд долл. при среднем темпе

[1] *Доклад НИУ ВШЭ «ESG: три буквы, которые меняют мир». URL: https://conf.hse.ru/2022/news/597737359.html.*

роста 46% на протяжении периода 2012–2020 гг. Динамика объема устойчивых инвестиций в Канаде характеризуется высокой волатильностью, при диапазоне роста вложений в устойчивое развитие от 14,6 до 60,4% к концу 2020 г. объем составил 2243 млрд долл. США. Инвестиции в устойчивое развитие в Австралии и Азии составляют наименьший объем по миру (906 млрд долл. США). В Японии наибольший темп роста объема устойчивого инвестирования наблюдался в 2018 г. (более чем в три раза по сравнению с 2016 г.), к концу 2020 г. он составил 2874 млрд долл. США[2].

К началу 2022 г. рынок устойчивых продуктов в мире достиг 5,2 трлн долл. США, наибольший удельный вес которого приходится на сегмент устойчивых облигаций, их стоимость оценивается в размере 2,5 трлн долл. При этом на фоне увеличения числа розничных инвесторов наблюдается развитие рынка устойчивых биржевых фондов, количество которых к концу 2021 г. выросло на 61% по сравнению с 2020 г. и составило 5932. Самый большой объем инвестиционных активов в области устойчивого развития приходится на экономику США, а наибольший объем инвестиций с использованием финансовых инструментов ESG-ориентированных биржевых фондов наблюдается в Европе. Однако данный рынок находится в стадии развития в сравнении с рынком облигаций[3].

Таким образом, наибольший объем инвестиций в устойчивое развитие приходится преимущественно на развитые рынки — США и Европу, однако и на развивающихся рынках наблюдается значительный рост объема вложений в устойчивые инструменты.

В научной литературе отражены исследования различных аспектов, связанных с ESG-концепцией. В отношении инвестиций в устойчивое развитие проведен сравнительный анализ доходности акций компаний, которые внедряют в свою деятельность ESG-принципы, с доходностью акций компаний, имеющих низкие ESG-рейтинги; исследовано влияние внедрения ESG-критериев на финансовые показатели деятельности компаний, а также на их стоимость [Ефимова и др., 2021].

Кроме того, отдельное внимание уделяется исследованию финансовых инструментов ESG-фондов, в основе инвестиционных стратегий которых лежат не только акции или облигации тех или иных компаний, но и индексы, в том числе в области устойчивого развития. При этом отмечается, что доходность ESG-направленных инструментов превышает доходность других аналогичных рыночных активов, не связанных с критериями устойчивого развития, преимущественно на развитых рынках [Lobato et al., 2021].

На фоне роста востребованности ESG-концепции и применения ее принципов компаниями, осуществляющими свою деятельность на развивающихся рынках, исследуется и подтверждается взаимосвязь между рынками развитых и развивающихся стран, однако в периоды сильной волатильности связь характеризуется как слабая [Mishra et al., 2022].

Глобальные же исследования влияния доходности на рентабельность деятельности компании, охватывающие более 30 стран, рынки которых характеризуются и как развитые, и как развивающиеся, показывают, что, несмотря на то что ESG-концепция нацелена на создание ценности в долгосрочном периоде, следование ее принципам оказывает положительное влияние на рост прибыли в краткосрочном периоде, что в том числе повышает инвестиционную привлекательность компании и ее акций [Cupertino et al., 2021].

Таким образом, все вышеизложенное обуславливает актуальность исследования целесообразности устойчивого инвестирования на развитых и развивающихся рынках, в частности проведения сравнительного анализа доходности рыночных индексов, в основе

---

[2] *The Global Sustainable Investment Review 2020. URL: http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/.*

[3] *Обзор на основании материала ЮНКТАД «Доклад о международных инвестициях-2022. Международные реформы налогообложения и устойчивые инвестиции» / Минэкономразвития, 2022. URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/1ad3c7e4c9315a25ea732106372a5520/WIR-2022.pdf.*

формирования которых лежат ESG-критерии, и доходности индексов, которые их не учитывают, в разрезе различных временных интервалов (от года до пяти лет) за период с 2013 по 2022 г.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Исследование доходности акций американских компаний, ориентирующихся в своей деятельности на ESG-требования, за период с 1992 г. по 2007 г., т. е. до кризиса 2008 г., показало, что внедрение принципов устойчивого развития в деятельность компании оказывает положительное влияние на ее финансовые показатели, а доходность акций превышает доходность аналогичных ценных бумаг, не ориентированных на ESG-компании [Statman, Glushkov, 2009]. Изучение доходности долевых бумаг 150 компаний, входящих в индекс S&P 500, за период с 2017 по 2020 г. выявило, что акции ESG-ориентированных компаний отличаются более высокой доходностью, а их деятельность — ростом фундаментальных финансовых показателей по сравнению с ценными бумагами компаний, не реализующих практику в области устойчивого развития. Следует отметить, что важным аспектом ESG-ориентированных компаний в данном исследовании была высокая транспарентность информации, касающаяся результатов в области устойчивого развития [Ademi, Klungseth, 2022]. Однако анализ доходности американских ESG-фондов и сравнение ее с доходностью обычных ETF, в отличие от исследования динамики котировок акций компаний показал, что существенных различий в уровне прибыльности инвестиций фондов обоих типов не наблюдается. Кроме того, данное исследование включало в себя 36 ESG-фондов, ориентированных на американский фондовый рынок, и 46 фондов, которые не были привязаны к США. Результаты в отношении других ESG-фондов аналогичны, ярко выраженных отличий в доходности не обнаружено [Bodhanwala, Bodhanwala, 2019]. Возможно, полученные результаты связаны с тем, что ESG-фонды как инструмент устойчивого инвестирования находятся в стадии своего становления, не сформирована общепризнанная методологическая база ESG-концепции, что порождает несопоставимость и противоречивость оценок, в том числе ESG-рейтингов [Хачатрян, 2022].

Анализ портфелей европейских акций, входящих в рыночный индекс STOXX 600 за период 2004–2012 гг., показал, что доходность портфелей, основанных на ESG-критериях, не превышает статистически значимо доходность портфелей акций компаний, которые не придерживаются ESG-концепции. Однако доходность ESG-портфелей акций превышает доходность рыночного индекса [Auer, Schuhmacher, 2016]. Полученные результаты в исследовании в отношении рыночных индексов являются закономерными, поскольку волатильность нескольких акций, как правило, выше относительно рынка в целом. Нуждается в дополнительной детализации количественный состав портфелей для сравнения с рыночными индексами.

В свою очередь, анализ доходности индексов лидирующих компаний в области ESG-рынков США и Европы за период с 1998 по 2009 г. показал, что инвестирование с учетом ESG-показателей не приносит существенного превышения доходности по сравнению с альтернативными инструментами вложения средств [Mollet, Ziegler, 2014].

Результатом исследования доходности акций европейских и турецких компаний за период с 2004 по 2018 г. стал вывод о том, что инвестирование в портфели ценных бумаг, основанных на критериях устойчивого развития, не влечет за собой получение более высокой доходности по сравнению с вложениями в ценные бумаги компаний, не ориентированных на использование ESG-практики в своей деятельности [Zehir, Aybars, 2020].

Инвестирование в ESG-инструменты исследуется не только с позиции получения более высокой доходности по сравнению с альтернативными финансовыми инструментами и активами, но и с позиции управления рисками инвестора. Сравнительный анализ волатильности азиатских ESG-индексов и активов, например золота, а также криптовалюты

за период с 1 января 2017 г. по 30 октября 2020 г., подтвердил целесообразность инвестиций в инструменты устойчивого развития с целью хеджирования рисков в кризисные периоды, поскольку они характеризуются более низкой волатильностью [Piserà, Chiappini, 2022]. Однако исследование развивающихся рынков (Бразилии, Китая, Индии, России и Южной Африки) и развитых (США, Великобритания) посредством анализа доходности ESG-индексов во время кризиса, связанного с пандемией 2019 г., наоборот, не выявило возможности снижения рисков посредством инвестирования в финансовые инструменты, которые учитывают экологические, социальные и управленческие факторы. Результаты анализа показали, что самая высокая волатильность индексов устойчивого развития приходилась на период пика пандемии, однако необходимо учесть фактор высокой и не всегда качественной информатизации общества, взаимосвязь волатильности доходности ESG-индексов с которой также установлена в исследовании [Akhtaruzzaman et al., 2021]. Исследование портфелей акций китайских компаний, входящих в индекс CSI 300 за период 2015–2020 гг., выявило, что для акций компаний с высокими ESG-показателями характерна более высокая доходность в краткосрочном периоде во время кризисных периодов в экономике [Broadstock et al., 2021].

В свою очередь, результаты исследования доходности акций ESG-ориентированных компаний развитых рынков, в частности, входящих в индексы S&P 500 и STOXX Europe 600 Index, за периоды 2006–2009 гг. и 2018–2021 гг., охватывающие два экономических кризиса, подтвердили, что ESG-критерии при реализации инвестиционных потребностей экономических субъектов являются важным критерием в выборе финансовых активов в кризисные и подверженные высокой волатильности периоды экономического развития [Giakoumelou et al., 2022]. Исследования же на временном интервале в десять лет (2011–2021 гг.) позволяют сделать вывод, что доходность акций ESG-ориентированного портфеля не ниже по сравнению с ESG-нейтральным портфелем ценных бумаг, при этом в кризисный период, вызванный распространением коронавирусной инфекции, для ESG-ориентированного портфеля характерна более высокая доходность по сравнению с портфелем, в основе формирования которого не заложены ESG-критерии [Ефимова и др., 2021].

В рамках концепции устойчивого инвестирования исследования охватывают не только анализ ESG-индексов и ESG-фондов, но и анализ доходности инвестиционных портфелей с учетом вложений в новые отрасли экономики либо с учетом отказа от инвестирования в секторы, оказывающие негативное воздействие на окружающую среду. Так, в статье [Henriques, Sadorsky, 2018] была проанализирована доходность акций биржевых фондов, которые инвестируют в ценные бумаги компаний различной отраслевой принадлежности и входят в индекс S&P 500, за период март 2005 г. — май 2016 г. Сделан вывод, что исключение из портфеля акций энергетических компаний снижает портфельный риск, но при этом падает его доходность. Однако включение в портфель ценных бумаг компаний сектора чистой энергии повышает доходность инвестиций. Следует отметить, что, несмотря на высокую доходность акций компаний новых секторов экономики, инвестирование в такие ценные бумаги сопряжено с более высоким риском.

На развивающихся рынках также подтверждается положительная взаимосвязь между использованием ESG-практики в деятельности компании и ее финансовыми показателями, что повышает привлекательность инвестирования в такие акции. Исследование 58 индийских компаний за период с 2010 по 2015 г. показало, что компаниям с высоким ESG-рейтингом присущи более высокие показатели рентабельности инвестированного капитала, собственного капитала и активов, а также прибыли на акцию по сравнению с компаниями, имеющими низкий ESG-рейтинг. Кроме того, компании, успешно осуществляющие деятельность в области устойчивого развития, отличаются низким уровнем финансового левереджа [Bodhanwala, Bodhanwala, 2018], что согласуется с исследованиями, результаты которых подтверждают более низкие показатели риска ESG-ориентированных компаний.

Несмотря на полученные различные результаты в исследованиях на развитых и развивающихся рынках, отдельного внимания требует учет взаимозависимости рынков, то есть как повышение волатильности доходности финансовых инструментов на одном рынке повлияет на динамику доходности на другом. Так, исследование взаимозависимости между фондовым рынком Индии, рынками ведущих азиатских стран (Сингапура, Гонконга, Китая и Японии) и развитыми рынками (США и Великобритании) показало, что на стадии роста и положительной динамики доходности взаимозависимость рынка Индии обнаруживается и с развитыми рынками, и с азиатскими, однако наиболее сильно эта зависимость проявляется именно со странами Азии. При этом следует отметить, что наиболее устойчивыми перед влиянием высокой волатильности фондового рынка Индии являются рынки Гонконга и Сингапура [Mishra et al., 2022]. Исследование взаимозависимости рынков внутри азиатского региона за период 2000–2018 гг. также подтверждает наличие влияния резких изменений доходности одного рынка на доходность других. В частности, доказано влияние китайского фондового рынка на рынки Юго-Восточной Азии — Вьетнама, Таиланда, Сингапура и Малайзии, причем как до кризиса 2008 г., так и после него [Hung, 2019].

Таким образом, в научной литературе нет единого мнения в отношении того, имеют ли ESG-инвестиции преимущества по критериям доходности и риска для инвестора. Кроме того, относительно развитых и развивающихся рынков данные исследований показывают противоречивые результаты, несмотря на близкие временные интервалы проведенного анализа. Ориентация на ESG-критерии подразумевает акцент на долгосрочном развитии компании и создание ценности в длительном периоде времени, то есть речь ведется о стратегическом развитии, однако результаты исследований демонстрируют и краткосрочное преимущество ESG-ориентированных компаний в доходности своих ценных бумаг в сравнении с ESG-нейтральными предприятиями. В связи с этим в данной работе представлен сравнительный анализ ESG-доходности на развитых и на развивающихся рынках на различных временных интервалах.

ДАННЫЕ И МЕТОДОЛОГИЯ

Настоящее исследование включает анализ 28 рыночных индексов, из которых в основе формирования 15 лежат ESG-критерии. Период анализа — с 2013 по 2022 г., за исключением Индии, временной период для которой составил 2014–2022 гг. Анализ доходности рыночных индексов проведен в следующих временных интервалах: год, два года, три года и пять лет.

Индексы, охваченные в данном исследовании, характеризуются направленностью на различные регионы и страны. Так, проанализированы глобальные индексы (четыре ESG-индекса и четыре индекса, формируемые без учета ESG-показателей), индексы США (четыре ESG-индекса и четыре ESG-нейтральных индекса), европейские индексы (три ESG-индекса и два индекса, не учитывающие факторы устойчивого развития), индексы Азиатско-Тихоокеанского региона (два индекса устойчивого развития и один, не учитывающий ESG), а также индексы Китая и Индии (по одному ESG-индексу и по одному индексу, в основе которых не заложены критерии ESG).

Источником эмпирических данных служит информация, предоставляемая такими компаниями, как S&P Global[4] и MSCI[5].

Индекс S&P Global 1200 охватывает около 70% мировой рыночной капитализации и включает в себя семь ключевых индексов, являющихся лидерами в США, Японии, Канаде, Австралии, Европе, Азии и Латинской Америке. Индекс S&P Global LargeMidCap

[4] *S&P DJI. URL: https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/products/indices.html.*
[5] *MSCI. URL: https://www.msci.com/our-solutions/indexes.*

отражает динамику акций крупных и средних по капитализации компаний, покрывающих 85% капитализации на развитых и развивающихся рынках. Индексы S&P Developed и S&P Emerging демонстрируют динамику рынков развитых и развивающихся стран соответственно. S&P 500 включает в себя около пятисот крупнейших американских компаний, S&P MidCap 400 — четыреста американских компаний среднего размера, S&P SmallCap 600 — шестьсот американских компаний с малой капитализацией. Индексы S&P Europe, S&P Asia Pacific и S&P BSE отражают динамику доходности компаний Европы, Азиатско-Тихоокеанского региона и Индии соответственно.

Индекс MSCI USA SmallCap включает в себя акции компаний с малой капитализацией, удельный вес которых составляет 14% американского фондового рынка. Индекс MSCI China ESG Universal Standard LargeMidCap оценивает доходность акций китайских компаний крупной и средней капитализации, покрывающих около 85% рыночной капитализации китайского фондового рынка.

ESG-индексы сформированы преимущественно на основе не связанных с критериями устойчивого развития рыночных индексов и охватывают компании, отобранные с учетом ESG-характеристик.

В работе посредством метода сравнительного анализа исследованы данные ежедневных котировок всех индексов группы S&P и ежемесячных котировок группы MSCI. Доходность определялась как среднедневной темп прироста котировок акций, умноженный на количество дней в анализируемом временном интервале, что позволяет исключить влияние случайных факторов на волатильность котировок в краткосрочном периоде.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Данные о доходности глобальных индексов представлены в табл. 1.

Таблица 1

Сравнение доходности глобальных индексов с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of global indices with and without ESG

	S&P Gl. 1200, %	S&P Gl. 1200 ESG, %	S&P Gl. LM Cap, %	S&P Gl. LM Cap ESG, %	S&P Dev. LM Cap, %	S&P Dev. LM Cap ESG, %	S&P Em. LM Cap, %	S&P Em. LM Cap ESG, %
1 год								
2013	20,9	20,3	18,8	18,3	21,5	20,6	−3,9	−8,8
2014	3,2	2,9	2,7	2,3	3,2	2,7	−1,1	−2,2
2015	−2,5	−3,4	−3,5	−4,2	−2,0	−2,9	−16,8	−19,4
2016	6,7	7,0	6,2	6,7	5,9	6,4	9,8	12,4
2017	19,1	18,5	19,9	19,3	19,0	18,5	28,5	27,2
2018	−10,2	−9,5	−11,0	−10,5	−10,5	−10,1	−15,0	−13,4
2019	22,8	23,8	21,8	22,8	22,5	23,7	16,1	14,7
2020	16,4	16,3	17,1	16,2	17,7	17,2	14,6	8,8
2021	18,3	19,7	15,8	18,4	18,2	20,4	−2,4	−1,1
2022	−18,5	−19	−20,5	−19,6	−20,2	−19,1	−21,3	−22,6
2 года								
2013–2014	24,2	23,2	21,6	20,6	24,7	23,4	−5,0	−11,1
2014–2015	0,7	−0,5	−0,8	−1,9	1,1	−0,2	−17,9	−21,6
2015–2016	4,2	3,6	2,7	2,6	3,9	3,5	−7,0	−7,0
2016–2017	25,8	25,5	26,1	26,0	24,9	24,9	38,3	39,6
2017–2018	8,9	9,0	8,9	8,8	8,5	8,4	13,5	13,8
2018–2019	12,6	14,3	10,8	12,3	12,1	13,6	1,1	1,3
2019–2020	39,2	40,2	39,0	38,9	40,2	40,8	30,8	23,5
2020–2021	34,7	36,0	33,0	34,6	35,9	37,6	12,3	7,7
2021–2022	−0,3	1,0	−4,7	−1,2	−2,0	1,3	−23,7	−23,8

	S&P Gl. 1200, %	S&P Gl. 1200 ESG, %	S&P Gl. LM Cap, %	S&P Gl. LM Cap ESG, %	S&P Dev. LM Cap, %	S&P Dev. LM Cap ESG, %	S&P Em. LM Cap, %	S&P Em. LM Cap ESG, %
3 года								
2013–2015	21,7	19,8	18,1	16,4	22,7	20,4	–21,8	–30,5
2014–2016	7,4	6,6	5,4	4,9	7,1	6,2	–8,1	–9,3
2015–2017	23,3	22,1	22,6	21,9	22,8	22,0	21,4	20,1
2016–2018	15,5	16,0	15,1	15,6	14,4	14,8	23,3	26,1
2017–2019	31,7	32,7	30,7	31,6	31,0	32,1	29,6	28,5
2018–2020	29,0	30,6	28,0	28,5	29,7	30,8	15,8	10,1
2019–2021	57,5	59,8	54,8	57,3	58,4	61,3	28,4	22,4
2020–2022	16,2	17,3	12,4	15,0	15,7	18,5	–9,0	–15,0
5 лет								
2013–2017	47,4	45,3	44,2	42,5	47,6	45,4	16,5	9,1
2014–2018	16,3	15,5	14,3	13,7	15,5	14,6	5,4	4,5
2015–2019	35,8	36,4	33,4	34,2	34,9	35,6	22,6	21,4
2016–2020	54,8	56,2	54,1	54,5	54,6	55,7	54,0	49,6
2017–2021	66,4	68,8	63,7	66,2	66,9	69,7	41,8	36,1
2018–2022	28,7	31,6	23,3	27,3	27,7	32,1	–7,9	–13,7

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Динамика глобального рынка за анализируемый период в среднем характеризуется как положительная. На годовом интервале наблюдается в среднем рост на 5–6% за период 2013–2022 гг., на двухгодовом — рост на 13%, на трехгодовом — рост на 20–21%, на интервале в пять лет — рост около 28%. Следует отметить, что данные волатильны от периода к периоду как на развитых рынках, так и на развивающихся, однако доходность акций развивающихся стран более низкая. На долгосрочном временном интервале отмечается преимущественно положительная динамика доходности, то есть в целом рынки растут от интервала к интервалу, а на годовом временном отрезке по всем исследуемым глобальным индексам отмечаются как спады, так и рост рынков в различные годы. Преимущественный рост наблюдался в 2013–2014, 2016–2017, 2019–2021 гг. Анализ доходности ESG-индексов показал, что на годовом временном интервале лишь индексы S&P Global LargeMidCap ESG и S&P Developed LargeMidCap ESG превышают доходность общих рыночных глобальных индексов в 50% случаях, по индексу S&P Global 1200 ESG — в 40%, а для рынков развивающихся стран лишь в 30% случаев учет ESG-критериев при инвестировании позволяет добиться более высокой доходности по сравнению с альтернативными вариантами вложений средств в обычные индексы. На двухгодовом временном интервале лишь индекс S&P Global 1200 ESG позволяет получить доходность выше аналогичного индекса без учета ESG в 56% случаях, для остальных ESG-индексов процент превышения доходности составляет от 33% случаев (для развивающихся рынков) до 44% (для развитых рынков). На временном интервале в три года все рассмотренные ESG-индексы, за исключением развивающихся рынков, превышают доходность обычных индексов в 63% случаях, для развивающихся рынков это значение равно лишь 13%. На временном интервале в пять лет также наблюдается более высокая целесообразность инвестирования в ESG-индексы по критерию доходности, поскольку их доходность выше в диапазоне от 50 до 67%, за исключением индекса развивающихся рынков. Таким образом, сравнительный анализ доходности мировых индексов с учетом и без учета ESG-критериев показал, что целесообразность инвестирования в индексы устойчивого развития определяется необходимостью вложений в долгосрочном периоде — от трех лет. Однако на развивающихся

рынках наблюдается обратная тенденция: рентабельность инвестиций в ESG может быть выше лишь на временных интервалах до двух лет (в 30–33% случаев), что снижает привлекательность вложений в глобальные ESG-индексы развивающихся стран.

Проанализировав глобальные индексы, необходимо отдельно рассмотреть развитый рынок и проанализировать доходность индексов. Данные о доходности индексов США представлены в табл. 2.

Таблица 2

Сравнение доходности индексов США с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of US indices with and without ESG

	MSCI USA Small Cap, %	MSCI USA Small Cap ESG Leaders, %	S&P 500, %	S&P 500 ESG, %	S&P MidCap 400, %	S&P MidCap 400 ESG, %	S&P Small Cap 600, %	S&P Small Cap 600 ESG, %
1 год								
2013	31,7	31,4	26,5	25,0	28,3	29,0	34,4	34,9
2014	8,2	7,6	11,4	11,5	8,7	9,8	5,5	6,9
2015	−2,9	−2,4	0,5	−0,6	−2,7	−2,7	−2,2	−0,3
2016	12,2	13,0	10,0	10,3	18,4	20,4	23,7	25,6
2017	15,4	14,7	17,9	17,4	14,0	16,7	11,9	14,0
2018	−9,4	−8,8	−5,0	−4,6	−12,1	−11,1	−8,7	−7,8
2019	11,7	10,6	26,2	27,5	22,6	23,2	20,3	19,7
2020	22,9	20,7	21,0	22,3	19,5	20,3	19,1	20,7
2021	23,2	23,8	24,7	27,0	22,5	23,5	24,8	26,9
2022	−13	−11,5	−18,6	−18,1	−12,3	−10,4	−15,9	−14,8
2 года								
2013–2014	39,4	38,2	37,9	36,5	37,0	38,8	39,9	41,8
2014–2015	4,3	4,2	11,9	10,9	6,0	7,1	3,3	6,6
2015–2016	14,0	15,8	10,4	9,7	15,7	17,7	21,5	25,2
2016–2017	26,8	26,3	27,9	27,7	32,4	37,1	35,5	39,5
2017–2018	6,0	6,1	12,9	12,7	1,9	5,6	3,2	6,2
2018–2019	13,4	13,0	21,2	22,9	10,5	12,1	11,6	11,9
2019–2020	33,6	30,3	47,2	49,8	42,1	43,5	39,3	40,4
2020–2021	40,5	39,0	45,7	49,3	42,0	43,8	43,9	47,6
2021–2022	7,4	9,4	6,1	8,9	10,1	13,1	8,9	12,0
3 года								
2013–2015	35,6	35,0	38,4	35,9	34,4	36,1	37,8	41,4
2014–2016	21,5	22,8	21,8	21,2	24,5	27,5	27,0	32,1
2015–2017	28,5	28,9	28,3	27,1	29,7	34,5	33,4	39,2
2016–2018	17,0	17,4	22,9	23,0	20,3	26,0	26,9	31,7
2017–2019	29,5	28,6	39,1	40,2	24,5	28,8	23,4	25,8
2018–2020	35,3	32,7	42,2	45,1	30,1	32,4	30,6	32,6
2019–2021	51,0	48,4	71,9	76,8	64,6	67,0	64,1	67,3
2020–2022	24,2	24,0	27,1	31,2	29,7	33,4	28,0	32,7
5 лет								
2013–2017	67,9	67,2	76,9	63,6	66,7	73,3	73,3	81,0
2014–2018	26,0	26,8	66,1	33,9	26,4	33,1	30,2	38,3
2015–2019	42,2	42,6	51,9	50,0	40,2	46,5	45,0	51,1
2016–2020	62,9	60,0	61,7	72,8	62,4	69,5	66,2	72,1
2017–2021	69,0	66,5	65,3	89,5	66,5	72,6	67,3	73,4
2018–2022	35,8	35,2	36,8	54,0	40,2	45,5	39,5	44,6

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Исходя из полученных результатов доходности индексов фондового рынка США можно сделать вывод о том, что в среднем за период 2013–2022 гг. наблюдается рост: на годовом интервале — примерно на 11%, на двухгодовом — на 23%, на трехгодовом — 34%, на временном интервале в пять лет — на 55%. Более высокая волатильность наблюдается на годовом интервале. Периоды спада преимущественно приходятся на 2015, 2018 и 2022 гг. В отношении получения более высокой доходности при инвестировании в ESG-инструменты можно отметить, что на развитом американском рынке на годовом временном интервале превышение доходности ESG-индексов преимущественно от 60 до 90% наблюдается по всем анализируемым данным, за исключением индекса MSCI USA SmallCap ESG Leaders (превышение доходности на 30%). Кроме того, два индекса S&P ESG, включающих средние и малые по капитализации компании, демонстрируют рентабельность инвестиций выше в 90% случаях. На временном интервале в два года данные аналогичные, при этом два индекса S&P ESG для малых и средних предприятий показывают превышение доходности в 100% случаях, как и для временных интервалов в три года и в пять лет. Следует отметить, что два индекса, ориентированных на компании с малой капитализацией групп MSCI и S&P, представляют практически противоположные результаты относительно целесообразности учета ESG-критериев при инвестировании. Возможно, это связано с тем, что индекс MSCI USA SmallCap ESG Leaders включает доходность лидирующих малых компаний (что может оказать существенное влияние на количество компаний), а также с разными поставщиками информации для самих компаний, формирующих индексы, различий в используемой методологии, что следует учитывать при проведении исследований. Таким образом, для американского фондового рынка наблюдается преимущественно тенденция в превышении доходности ESG-индексов по сравнению с обычными индексами. Кроме того, несмотря на то что малые и средние компании больше подвержены влиянию внешних факторов и являются менее устойчивыми по сравнению с крупным бизнесом, на американском рынке они демонстрируют более высокую доходность на всех временных периодах по сравнению с лидирующими по капитализации экономическими субъектами.

Европа как регион включает в себя как страны с развитыми рынками, так и с развивающимися, что позволит сравнить их доходность на примере локального региона. Данные о доходности европейских индексов представлены в табл. 3.

Таблица 3

Сравнение доходности европейских индексов с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of European indices with and without ESG

	S&P Europe 350, %	S&P Europe 350 ESG, %	S&P Europe Large MidCap, %	S&P Europe Developed Large MidCap ESG, %	S&P Europe Emerging Large MidCap ESG, %
1 год					
2013	16,6	16,5	16,1	16,1	−14,7
2014	5,5	5,1	5,2	4,7	−26,6
2015	7,1	6,6	7,1	6,2	1,4
2016	1,6	1,5	1,4	1,2	32,4
2017	7,2	7,6	7,1	7,5	4,2
2018	−13,2	−11,9	−13,2	−12,4	−10,2
2019	21,0	21,4	20,7	20,7	30,6
2020	−1,5	−2,5	−1,3	−3,1	−22,2
2021	21,2	20,1	21,0	21,5	23,5
2022	−10,5	−11,4	−11,6	−11,3	−88,6

	S&P Europe 350, %	S&P Europe 350 ESG, %	S&P Europe Large MidCap, %	S&P Europe Developed Large MidCap ESG, %	S&P Europe Emerging Large MidCap ESG, %
2 года					
2013–2014	22,1	21,6	21,3	20,8	–41,3
2014–2015	12,6	11,7	12,4	11,0	–25,2
2015–2016	8,7	8,2	8,5	7,5	33,7
2016–2017	8,8	9,1	8,5	8,7	36,6
2017–2018	–5,9	–4,3	–6,0	–4,9	–6,0
2018–2019	7,9	9,6	7,6	8,3	20,5
2019–2020	19,5	19,0	19,5	17,6	8,5
2020–2021	19,6	17,6	19,7	18,3	1,4
2021–2022	10,7	8,7	9,4	10,2	–65,1
3 года					
2013–2015	29,2	28,3	28,4	27,1	–39,9
2014–2016	14,2	13,3	13,7	12,2	7,1
2015–2017	16,0	15,8	15,6	15,0	37,9
2016–2018	–4,3	–2,8	–4,7	–3,7	26,4
2017–2019	15,1	17,2	14,7	15,8	24,7
2018–2020	6,3	7,1	6,3	5,2	–1,7
2019–2021	40,7	39,1	40,5	39,1	32,0
2020–2022	9,2	6,2	8,1	7,1	–87,2
5 лет					
2013–2017	38,0	37,4	36,9	35,8	–3,4
2014–2018	8,3	9,0	7,7	7,3	1,2
2015–2019	23,8	25,3	23,2	23,3	58,4
2016–2020	15,2	16,2	14,8	14,0	34,9
2017–2021	34,7	34,8	34,4	34,2	26,0
2018–2022	17,0	15,8	15,7	15,4	–66,8

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

В целом европейский фондовый рынок на протяжении 2013–2022 гг. демонстрировал тенденцию к росту, однако результаты анализа доходности индекса развивающихся стран показывают, что динамику движения этих рынков можно охарактеризовать как негативную: на годовом временном интервале падение составило 7%, на двухгодовом — падение 4%, на трехгодовом доходность практически не изменилась, на временном интервале в пять лет наблюдается рост на 8% на фоне роста доходности развитых рынков в аналогичном периоде почти на 22%. В отношении превышения рентабельности инвестиций при вложении с учетом ESG-критериев над инвестициями в обычные индексы наблюдается скорее отсутствие их целесообразности. На годовом временном интервале превышение доходности в ESG наблюдается в 30–40% случаях, причем для развитых и развивающихся рынков процент одинаковый — 40%. На двухгодовом временном интервале процент превышения доходности ESG-ориентированных индексов составляет от 33 до 44%, для развивающихся рынков данный показатель ниже. Инвестиции в ESG-индексы не имеют преимуществ на трехгодовом интервале: для развитых рынков процент превышения доходности составляет 0%, а для развивающихся — 38%. На пятилетнем интервале для индекса S&P Europe 350 ESG наблюдается процент превышения доходности в 67% случаев, а для развитых и развивающихся рынков — 17 и 33% соответственно. Таким образом, результаты динамики доходности и ее сравнительного анализа приводят к противоречивым выводам по сравнению с анализом глобальных

и американских рынков. В долгосрочном периоде — более трех лет — инвестиции целесообразны больше в индексы развивающихся европейских рынков, однако процент превышения их доходности по сравнению с обычным индексом составляет менее 50%. Кроме того, если динамика превышения доходности индекса S&P Europe 350 ESG показывает тенденцию роста с увеличением временного горизонта, то индексы для развитых и развивающихся рынков являются более волатильными, причем изменчивость первого выше, а процент превышения доходности выше на краткосрочном интервале, то есть до двух лет включительно.

Поскольку обзор литературы показал возрастание актуальности исследований азиатских стран, в настоящем исследовании проанализированы индексы Азиатско-Тихоокеанского региона, а также отдельных стран — Китая и Индии, доходность которых представлена в табл. 4.

Таблица 4

Сравнение доходности индексов Азиатско-Тихоокеанского региона, Китая и Индии с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of the indices of the Asia-Pacific region, China and India with and without ESG

	S&P Asia Pacific Large MidCap, %	S&P Asia Pacific Developed Large MidCap ESG, %	S&P Asia Pacific Emerging Large MidCap ESG, %	MSCI China Standard Large MidCap, %	MSCI China ESG Universal Standard Large MidCap, %	S&P BSE 100, %	S&P BSE 100 ESG, %
1 год							
2013	14,4	13,2	−3,0	5,8	10,2		
2014	−5,1	−6,5	10,8	2,0	2,7	28,8	24,1
2015	1,2	0,1	−11,6	−5,4	−3,8	−2,0	−2,8
2016	3,7	4,8	6,0	−0,7	0,7	4,7	5,6
2017	22,4	22,0	29,7	35,2	36,0	27,9	28,2
2018	−15,2	−15,4	−12,1	−17,1	−17,7	2,1	3,3
2019	14,6	16,2	14,1	14,2	16,1	10,2	11,9
2020	15,6	14,4	16,0	31,5	31,7	19,0	21,9
2021	0,3	2,9	−1,8	−19,5	−17,6	23,5	25,8
2022	−18,0	−16,5	−21,4	−20,5	−21,1	6,0	6,4
2 года							
2013–2014	9,3	6,7	7,8	11,4	16,9		
2014–2015	−3,9	−6,4	−0,8	−4,7	−3,0	26,8	21,2
2015–2016	4,9	4,9	−5,6	−5,1	−2,6	2,7	2,8
2016–2017	26,1	26,8	35,7	39,9	41,8	32,6	33,8
2017–2018	7,2	6,5	17,6	17,1	16,8	29,9	31,5
2018–2019	−0,6	0,8	2,0	2,9	4,2	12,3	15,2
2019–2020	30,3	30,6	30,1	39,6	41,9	29,1	33,9
2020–2021	15,9	17,3	14,2	9,8	11,8	42,5	47,8
2021–2022	−17,8	−13,6	−23,3	−38,6	−36,9	29,5	32,2
3 года							
2013–2015	10,5	6,8	−3,8	4,7	11,2		
2014–2016	−0,2	−1,6	5,2	−4,2	−1,6	31,6	26,9
2015–2017	27,3	26,8	24,1	36,0	39,1	30,6	31,0
2016–2018	10,9	11,4	23,6	20,6	21,5	34,7	37,1
2017–2019	21,8	22,7	31,7	38,2	40,0	40,1	43,4
2018–2020	15,1	15,2	18,0	28,0	29,8	31,2	37,2
2019–2021	30,5	33,5	28,3	16,9	21,0	52,6	59,7
2020–2022	−2,1	0,9	−7,3	−8,6	−6,9	48,5	54,2

	S&P Asia Pacific Large MidCap, %	S&P Asia Pacific Developed Large MidCap ESG, %	S&P Asia Pacific Emerging Large MidCap ESG, %	MSCI China Standard Large MidCap, %	MSCI China ESG Universal Standard Large MidCap, %	S&P BSE 100, %	S&P BSE 100 ESG, %
5 лет							
2013–2017	36,6	33,6	31,9	47,0	54,8		
2014–2018	7,0	4,9	22,8	17,3	19,4	61,5	58,4
2015–2019	26,7	27,6	26,1	37,5	41,6	42,8	46,2
2016–2020	41,2	41,9	53,7	67,3	70,8	63,8	71,0
2017–2021	37,7	40,0	45,9	40,5	44,6	82,6	91,2
2018–2022	−2,7	1,6	−5,3	−13,9	−10,6	60,7	69,4

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

В целом результаты анализа доходности индексов Азиатско-Тихоокеанского региона показывают тенденцию к росту за период 2013–2022 гг. При этом следует отметить, что динамика доходности индексов данного региона является высоко волатильной на всех анализируемых временных интервалах. Преимущественно наблюдается превышение доходности ESG-индексов над основным индексом как развитых, так и развивающихся стран. За исключением годового временного интервала, в остальных периодах выявлен больший процент превышения доходности ESG-индекса развитых стран Азиатско-Тихоокеанского региона по сравнению с развивающимися. С расширением временного горизонта процент превышения доходности ESG-индекса развитых стран увеличивается, а развивающихся — почти не меняется. Рынок Китая за период 2013–2022 гг. также имеет тенденцию к росту. Доходность ESG-индекса превышает доходность индекса китайского фондового рынка без учета ESG-критериев на годовом временном интервале в 70% случаев, на двухгодовом — в 89%, на трехгодовом и на пятилетнем — в 100% случаев. В свою очередь, результаты анализа индекса индийского фондового рынка показали, что на годовом интервале почти не наблюдается спадов, за исключением 2015 г., на остальных временных интервалах отмечается рост за период с 2014 по 2022 г. Кроме того, процент превышения доходности ESG-индекса составляет от 78 до 88% случаев в исследуемых временных отрезках. Однако на индийском фондовом рынке не наблюдается рост превышения доходности в зависимости от расширения временного горизонта, данные отличаются изменчивостью. Таким образом, результаты сравнительного анализа доходности индексов с учетом и без учета ESG показали, что для стран Азиатско-Тихоокеанского региона ESG-инвестиции являются целесообразными, и это отмечается как в отношении развитых рынков этого региона, так и развивающихся.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Настоящее исследование позволило сделать вывод о целесообразности ESG-инвестирования как на развитых рынках, так и на развивающихся. Результаты сравнительного анализа доходности ESG-индексов и индексов, в основе формирования которых не лежат критерии устойчивого развития, показали, что доходность первых выше более чем в 50% случаев как для развитых рынков (глобальные индексы, США), так и для развивающихся (Китай, Индия). Кроме того, наблюдается подтверждение стратегической ориентации ESG-концепции: как правило, с расширением временного горизонта рентабельность инвестированного капитала в ESG-индексы превышает аналогичные вложения в индексы, не ориентированные на устойчивое развитие. Однако анализ доходности европейского

фондового рынка показал недостаточную эффективность ESG-вложений, что требует дополнительного анализа. Дальнейшего исследования требует и анализ взаимного влияния фондовых рынков развитых и развивающихся стран, в том числе в отношении взаимодействия по вопросам устойчивого развития.

Российские инвесторы в современных условиях столкнулись с существенными санкционными рисками. В частности, дочерние брокерские и управляющие компании попавших под санкции российских банков отрезаны от транзакций в долларах и евро, а при наличии депозитарной лицензии не имеют доступа к иностранным ценным бумагам, которые заморожены. Результаты проведенного анализа могут быть полезны российским инвесторам, минимизирующим такие санкционные риски, при их переориентации на фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона.

Список источников / References

1. Ефимова О. В., Волков М. А. и др. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97 / Efimova O.V., Volkov M.A. et al. (2021). The Impact of ESG Factors on Asset Returns: Empirical Research. *Finance: Theory and Practice*. 25 (4), 82–97 (In Russ.). https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97.
2. Хачатрян А. В. Расхождение в ESG-рейтингах: зарубежные регуляторные тренды // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 89–104 / Khachatryan H.V. (2022). Divergence of ESG Ratings: Foreign Regulatory Trends. *Financial Journal*, 14 (5), 89–104 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-89-104.
3. Ademi B., Klungseth N.J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13 (4), 421–449. https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006.
4. Akhtaruzzaman M. et al. (2021). COVID-19 media coverage and ESG leader indices. *Finance Research Letters*, 45, 102170. https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102170.
5. Auer B.R. and Schuhmacher F. (2016). Do socially (ir)responsible investment pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 51–62. https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002.
6. Bodhanwala S., Bodhanwala R. (2018). Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India. *Management Decision*, 56 (8), 1734–1747. https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0381.
7. Bodhanwala S., Bodhanwala R. (2019). Relationship between sustainable and responsible investing and returns: a global evidence. *Social Responsibility Journal*, 6 (4), 579–594. https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2018-0332.
8. Broadstock D.C., Chan K. et al. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716.
9. Cupertino S. et al. (2021). Sustainability and short-term profitability in the agri-food sector, a cross-sectional time-series investigation on global corporations. *British Food Journal*, 123 (13), 317–336. https://doi.org/10.1108/BFJ-02-2021-0154.
10. Giakoumelou A. et al. (2022). 2008's mistrust vs 2020's panic: can ESG hold your institutional investors? *Management Decision*, 60 (10), 2770–2785. https://doi.org/10.1108/MD-12-2021-1669.
11. Henriques I., Sadorsky P. (2018). Investor implications of divesting from fossil fuels. *Global Finance Journal*, 38, 30–44. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.004.
12. Hung N.T. (2019). Return and volatility spillover across equity markets between China and Southeast Asian countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24 (47), 66–81. https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0106.
13. Lobato M. et al. (2021). A volatility-match approach to measure performance: the case of socially responsible exchange traded funds (ETFs). *Journal of Risk Finance*, 22 (1), 34–43. https://doi.org/10.1108/JRF-04-2020-0066.
14. Mishra A.K. et al. (2022). Return and volatility spillover between India and leading Asian and global equity markets: an empirical analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27 (54), 294–312. https://doi.org/10.1108/JEFAS-06-2021-0082.
15. Mollet J.C., Ziegler A. (2014). Socially responsible investing and stock performance: New empirical evidence for the US and European stock markets. *Review of Financial Economics*, 23 (4), 208–216. https://doi.org/10.1016/j.rfe.2014.08.003.
16. Piserà S., Chiappini H. (2022). Are ESG indexes a safe-haven or hedging asset? Evidence from the COVID-19 pandemic in China. *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-print. https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2021-1018.

17. Statman M., Glushkov D. (2009). The Wages of Social Responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65 (4), 33–46. https://doi.org/10.2469/faj.v65.n4.5.
18. Zehir E., Aybars A. (2020). Is there any effect of ESG scores on portfolio performance? Evidence from Europe and Turkey. *Journal of Capital Markets Studies*, 4 (2), 129–143. https://doi.org/10.1108/JCMS-09-2020-0034.

Информация об авторах

***Анастасия Олеговна Володина**, кандидат экономических наук, преподаватель кафедры финансов и кредита Государственного университета управления, г. Москва*
***Марина Борисовна Траченко**, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов и кредита Государственного университета управления, г. Москва*

Information about the authors

***Anastasia O. Volodina**, Candidate of Economic Sciences, University Teacher of the Department of Finance and Credit, State University of Management, Moscow*
***Marina B. Trachenko**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance and Credit, State University of Management, Moscow*

Статья поступила в редакцию 06.02.2023
Одобрена после рецензирования 22.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted February 6, 2023
Approved after reviewing March 22, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-74-89

CC BY

Налоговое стимулирование инвестиций в зеленые технологии: опыт отдельных стран

Светлана Ивановна Чужмарова
E-mail: swetlana_ch@bk.ru, ORCID: 0000-0001-9747-1041
СГУ им. Питирима Сорокина, г. Сыктывкар, Российская Федерация
Андрей Иванович Чужмаров
E-mail: andry_ch@bk.ru, ORCID: 0000-0002-0096-8850
КРАГСиУ, г. Сыктывкар, Российская Федерация

Аннотация
Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью решения проблем фискальной поддержки инвестиций в условиях возрастающих экологических и климатических рисков, которые подталкивают страны формировать налогово-бюджетную политику с учетом климатической повестки, способную обеспечить финансовые интересы правительств и инвесторов. Основная цель статьи — охарактеризовать процессы трансформации национальной налогово-бюджетной политики под влиянием глобальной климатической повестки и налоговых стимулов инвестиций в зеленые технологии. В статье проанализированы источники мобилизуемого развитыми странами финансирования инвестиций, основными из которых являются налоги на выбросы углерода и энергетические налоги. Раскрыты изменения в налоговой политике Российской Федерации, направленные на стимулирование наилучших доступных технологий и НИОКР.
Сделаны следующие выводы. Развитые страны активно реализуют фискальные меры поддержки инвестиций в зеленые технологии; тема налоговой трансформации из дискуссионного формата перешла в плоскость практического применения, хотя и не всегда успешного. Сегодня страны внедряют новые стимулы, используют льготное экологическое налогообложение инновационной деятельности энергоемкого сектора, добровольные налоговые соглашения органов власти с инвесткомпаниями, формируют рейтинги на основе единых сопоставимых индикаторов. Российская Федерация отстает от развитых стран в мобилизации финансовых ресурсов для зеленого экономического роста и в развитии фискальных инструментов, доказавших свою эффективность. Сегодня перед нашей страной стоит проблема налогового регулирования технологического развития, которое охватывает стимулирование инвестиций и дестимулирование загрязнения окружающей среды. Следующим перспективным действием, возможно, станет формирование финансовых основ зеленого экономического роста, инвестиций в зеленые технологии.

Ключевые слова: *налоговое стимулирование, налоговые льготы, зеленые технологии, инновации, инвестиции, стимулы*

JEL: *H22, H61*

Финансирование: *статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы государственного задания СГУ им. Питирима Сорокина.*

Для цитирования: *Чужмарова С. И., Чужмаров А. И. Налоговое стимулирование инвестиций в зеленые технологии: опыт отдельных стран // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 74–89. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-74-89.*

© Чужмарова С. И., Чужмаров А. И., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-74-89

Tax Incentives for Investments in Green Technologies: Experience of Selected Countries

Svetlana I. Chuzhmarova[1], ***Andrei I. Chuzhmarov***[2]

[1] *Syktyvkar State University, Syktyvkar 167001, Russian Federation*

[2] *Komi Republican Academy of State Service and Administration, Syktyvkar 167982, Russian Federation*

[1] *swetlana_ch@bk.ru, https://orcid.org/0000-0001-9747-1041*

[2] *andry_ch@bk.ru, https://orcid.org/0000-0002-0096-8850*

Abstract

The relevance of the research topic is due to the need to solve the problems of fiscal support for investment in the context of increasing environmental and climate risks that push countries to form the fiscal policy under the influence of the climate agenda, capable of ensuring the financial interests of governments and investors. The main objective of the article is to characterize the processes of transformation of national fiscal policy under the influence of the global climate agenda and tax incentives for investments in green technologies. The authors analyze the sources of investment financing mobilized by developed countries, the main of which are carbon taxes and energy taxes. Changes in the tax policy of the Russian Federation aimed at stimulating the best available technologies and R&D are exposed.

The following conclusions are made. Developed countries are actively implementing fiscal measures to support investment in green technologies; the topic of tax transformation has moved from a discussion format to the plane of practical application, although not always successful. Today countries introduce new incentives, use preferential environmental taxation of innovative activities of the energy-intensive sector and voluntary tax agreements of authorities with investment companies, form ratings based on unified comparable indicators. The Russian Federation lags behind developed countries in mobilizing financial resources for green economic growth and in the development of fiscal tools that have proven effective. The problem today is tax regulation of technological development, which covers investment incentives and disincentives to environmental pollution. The next promising action could be the formation of a financial basis for green economic growth, investment in green technology.

Keywords: *tax incentives, tax breaks, green technology, innovation, investment*

JEL: *H22, H61*

Funding: *the article was prepared within the framework of the research work of the state assignment of Syktyvkar State University named after Pitirim Sorokin.*

For citation: *Chuzhmarova S.I., Chuzhmarov A.I. (2023) Tax Incentives for Investments in Green Technologies: Experiences of Selected Countries. Financial Journal, 15 (2), 74–89 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-74-89.*

© Chuzhmarova S.I., Chuzhmarov A.I., 2023

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования обусловлена необходимостью формирования новых подходов к фискальной поддержке инвестиций в зеленые технологии. В настоящее время формирование налогово-бюджетной политики многих стран осуществляется под влиянием климатической повестки [Кабир, Сигова, 2021]. Возрастающие экологические и климатические риски глобального и национальных уровней подталкивают страны к переосмыслению мер финансовой поддержки технологического развития.

В климатической повестке технологическое развитие предполагает переход к «чистой энергетике»[1], к производству и потреблению экологически чистых товаров, сокращение и переработку отходов, защиту окружающей среды. Финансовая поддержка инвестирования в зеленые технологии основывается на принципах устойчивого развития, обозначенных в Декларации по окружающей среде и развитию, основной из них — принцип технологичности[2].

Россия не меняет своей позиции в отношении климатической повестки и зеленой экономики, несмотря на изменение геополитической ситуации в мире, но не входит в число лидирующих стран [Яковлев и др., 2020], участвует в международных соглашениях по климату[3]. Для России поддержка зеленых инвестиций сегодня приобретает особое значение, что связано с ужесточением санкций в отношении импорта технологий, обеспечивающих функционирование сектора добычи углеводородов, их переработки и транспортировки, а также с назревшими проблемами технологической модернизации энергетической отрасли [Яковлев и др., 2022].

Основными направлениями зеленых инвестиций российских предприятий является сокращение объемов выбросов загрязняющих веществ в окружающую среду (атмосферный воздух, земельные, водные ресурсы) — более 70%, и сокращение энергозатрат на производство — около 50%. И только 30% — доля предприятий, осуществляющих экологические инновации для замены сырья и материалов на безопасные или менее опасные [Мингалева и др., 2021]. Последнее направление зеленых инноваций и инвестиций представляется наиболее значимым.

Стимулирование развития зеленых технологий, отражаемое в повестках многих стран, рассматривается как инструмент технологической модернизации России. Об этом было заявлено Президентом Российской Федерации В. В. Путиным на пленарном заседании Восточного экономического форума (5–9 сентября 2022 г.) и получило развитие в дискуссиях энергетического трека программы форума[4].

В связи с этим обобщение накопленного опыта в налоговом стимулировании инвестиций в зеленые технологии и разработка предложений по выстраиванию в России собственной системы налогового стимулирования, соответствующей национальным интересам, представляются своевременными.

В настоящей статье систематизируются инструменты налоговой политики, применяемые странами в целях стимулирования инвестиций в зеленые инновации, и выявляются подходы, которые признаются ключевыми в целях стимулирования зеленых инвестиций в границах отдельных стран.

ГРУППИРОВКА ПОДХОДОВ К НАЛОГОВОМУ СТИМУЛИРОВАНИЮ ИНВЕСТИЦИЙ В ЗЕЛЕНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Взимание адекватных сборов за ущерб, наносимый окружающей среде, будет также способствовать инновационным разработкам экологически чистых товаров и процессов производства [World Bank, 2020].

---

[1] *Переход к «чистой энергетике» предполагает как использование возобновляемых источников энергии, так и нулевую эмиссию парниковых газов при производстве энергоресурсов из ископаемых источников энергии, применение технологий, предотвращающих выброс парниковых газов в атмосферу и улавливающих их при попадании в атмосферу.*

[2] *Декларация Рио-де-Жанейро по окружающей среде и развитию. Конференция ООН. 14 июня 1992 г. URL: https://docs.cntd.ru/document/8308082.*

[3] *Доклад «Климатическая повестка России: реагируя на международные вызовы» / Фонд «ЦСР» совместно с Аналитическим центром ТЭК РЭА Минэнерго России и ООО «Ситуационный центр». 2021. URL: https://www.csr.ru/ru/research/klimaticheskaya-povestka-rossii-reagiruya-na-mezhdunarodnye-vyzovy/.*

[4] *На пути к многополярному миру. Пленарное заседание Восточного экономического форума. Приморский край, остров Русский. 7 сентября 2022 г. URL: http://kremlin.ru.*

Исследование опыта России[5] и других стран [Flues, Dender, 2020; Martin et al., 2014; IMF, 2021], дискуссии о трансграничном углеродном регулировании (ТУР) и о фискальных платежах ЕС [Судаков и др., 2022] позволили установить подходы к налоговому стимулированию инвестиций в зеленые технологии. Группировка подходов:

1) налоговые льготы в сфере зеленых технологий;

2) налоговый кредит и (или) инвестиционный налоговый кредит (на производство энергии из возобновляемых источников, на энергетические проекты в чистой энергетике, на производство биотоплива);

3) экологические налоги (налог на выбросы углерода) и энергетические налоги (косвенные налоги, включая НДС и акцизы на топливо, моторные масла), которые рассматриваются как источник формирования специальных климатических фондов и финансовой поддержки инвестиций в зеленые технологии; грантовая поддержка инвестирования в зеленые технологии (энергетическое оборудование);

4) добровольные соглашения с компаниями энергоемкого сектора о льготном экологическом налогообложении для разработчиков инноваций;

5) сочетание налоговых стимулов инвестиций в зеленые технологии и налоговых дестимулов загрязнения окружающей среды;

6) налоговое администрирование и меры противодействия уклонению от уплаты экологических налогов и сборов, незаконному применению льготного налогообложения инвестиционной деятельности в области зеленых технологий.

Налоговое стимулирование инвестиций в зеленые технологии предполагает применение мер и средств, обеспечивающих регулирующее воздействие налоговых механизмов на разработку и внедрение технологий в области рационального природопользования, энергосбережения и охраны окружающей среды. Важна налоговая и финансовая мотивация корпоративного менеджмента и инвесторов.

Выбор и трансформация налоговых инструментов зависит от целей налогово-бюджетной политики, взаимосвязанной с социально-экономической и экологической политикой государства, особенностями стран и территорий. Набор зеленых налоговых стимулов, направленных на снижение налоговой нагрузки на отдельные виды предпринимательства, невелик и в странах мира отличается.

НАЛОГОВЫЕ ЛЬГОТЫ В СФЕРЕ ЗЕЛЕНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ

Налоговые льготы охватывают разные аспекты в сфере зеленых технологий. Их анализ может быть полезен при определении траектории трансформации налоговых инструментов стимулирования инвестиций в такие технологии.

Налоговые льготы как стимул инвесторов установлены во многих странах. В США налоговые льготы предоставляются в виде освобождения от налога (*tax exemptions*), ускоренной амортизации (*accelerated depreciation*) при налогообложении прибыли компаний. Установлены налоговые льготы на отдельные виды предпринимательства (включая

---

[5] *Распоряжение Правительства РФ от 29.10.2021 № 3052-р «Об утверждении стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года»; Распоряжение Правительства РФ от 09.06.2020 № 1523-р «Об утверждении Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2035 года»; Распоряжение Правительства РФ от 23.08.2021 № 2290-р «Об утверждении Концепции по развитию производства и использования электрического автомобильного транспорта в Российской Федерации на период до 2030 года»; Постановление Правительства РФ от 01.09.2022 № 1531 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на оказание государственной поддержки в целях создания испытательной базы для проведения сертификационных и доводочных работ при проектировании автомобилей с низким углеродным следом; Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 гг. (утв. Минфином России) / КонсультантПлюс.*

зеленые инвестиции) на основе закона о «Зонах возможностей» (*Opportunity Zones*) — особых областях (с 2017 г.). Снижение налоговой нагрузки направлено на мотивацию ESG-инвестирования в различных областях, что предполагает размещение капитала, осуществляемое с учетом необходимости защиты окружающей среды, социального развития и корпоративного управления [Кабир, Сигова, 2021].

В США для контроля загрязнения окружающей среды, безопасного обращения с твердыми отходами, переработки ценных материалов принята Pollution Control Tax-Exempt Bond Financing Program — Программа финансирования облигаций, освобожденных от уплаты налогов. Такой налоговый инструмент позволяет заемщикам снизить стоимость финансирования экологически чистых технологий (более низкие проценты в сравнении с обычными ссудами).

Зеленые облигации на экологические проекты, которые отвечают стандартам климатических инвестиций, активно выпускаются California Pollution Control Financing Authority (CPCFA) — Калифорнийским управлением по финансированию борьбы с загрязнением. Претендовать на финансирование за счет облигаций, освобожденных от налогов, могут инвестиционные проекты в области создания и реконструкции очистных сооружений сточных вод, переработки отходов в энергию, утилизации отходов и рекультивации свалок.

Результативность налоговых стимулов США подтверждается ростом заявленных и поддержанных проектов. Так, в список проектов с оказанием финансовой помощи (и налоговых льгот) включены: проект по закупке экологически чистых транспортных средств (для компаний по утилизации отходов), проект по переработке отработанного масла, проект утилизации строительного мусора[6]. Часть указанных проектов, на которые распространяются налоговые стимулы, может быть реализована субъектами малого предпринимательства и поддержана на муниципальном уровне, что стимулирует развитие местной экономики.

В совокупности налоговые стимулы в США отразились на решении инвестировать в зеленые проекты в среднем до 15 млрд долл. в год. Это позволило стране стать одним из лидеров в сфере зеленых технологий [Новикова, 2020].

В Малайзии применяется комплекс зеленых налоговых стимулов для промышленных предприятий и инвесторов. Финансирование экологически чистых технологий осуществляется по схеме Green Technology Financing Scheme (GTFS 3.0)[7]. GTFS 3.0 в Малайзии запущена в рамках программы поддержки устойчивых и ответственных инвестиций (SRI), стимулирования внедрения зеленых технологий. Она позволяет включить в инвестиционный проект элементы зеленых технологий и снизить налоговую нагрузку. Предусмотрены налоговые стимулы внедрения электромобилей, освобождение от налога на прибыль и от налога на зеленые доходы — Green Income Tax Exemption (GITE)[8], льготы по налогу на экологически чистые инвестиции Green Investment Tax Allowance (GITA)[9].

Порядок исчисления и взимания действующих налогов в России не предусматривает каких-либо особенностей в области изменения их элементов (налоговой базы, налоговых льгот, налоговых ставок) при внедрении зеленых технологий. Понятия зеленых технологий в российских нормативных документах нет. Традиционно зеленые технологии ассоциируются с технологиями, использование которых не наносит ущерба окружающей среде либо при их применении экологический ущерб минимален.

---

[6] *Pollution Control Tax-Exempt Bond Financing Program / California Pollution Control Financing Authority. URL: https://www.treasurer.ca.gov/cpcfa/tax_exempt.asp.*

[7] *Green Technology Financing Scheme / Malaysian Green Technology Corporation. URL: https://www.gtfs.my/.*

[8] *Tax Guidelines on GITA services / MyHIJAU, 2019. 8 с. URL: https://www.myhijau.my/wp-content/uploads/2019/05/Guidelines-on-GITE-Services-29May19.pdf.*

[9] *Tax Guidelines on GITA assets / MyHIJAU, 2019. 11 с. URL: https://www.myhijau.my/wp-content/uploads/2019/05/Guidelines-on-GITA-Assets-29May19.pdf.*

Использование устаревшего оборудования и технологий отрицательно сказывается на производительности, финансовых результатах и экологических аспектах. Меры государственной налоговой поддержки инвестиций в технологии (включая зеленые технологии) позволяют нивелировать отрицательные экстерналии.

В России установлены налоговые льготы для организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность в сфере зеленых технологий: уменьшение налоговой базы налога на прибыль организаций на расходы на НИОКР и повышенную амортизацию; освобождение от налогообложения имущества организаций в течение трех лет со дня постановки на учет вновь вводимых объектов, имеющих высокую энергетическую эффективность (перечень таких объектов устанавливается Правительством РФ) или имеющих высокий класс энергетической эффективности (если в отношении объектов предусмотрено определение классов их энергетической эффективности).

В России незначительным объемом выпущены «зеленые облигации»[10]. Российским организациям из федерального бюджета выделяются субсидии, в частности на возмещение затрат (части затрат) на выплату купонного дохода по облигациям. Так, финансовую поддержку можно получить по облигациям, выпуск которых осуществлен по инвестиционным проектам. Проекты должны предусматривать внедрение наилучших доступных технологий (НДТ) на тех объектах, которые оказывают негативное воздействие на окружающую среду и уровень этого воздействия значителен. Предоставление субсидий осуществляется для достижения целей и задач национального проекта «Экология»[11]. Также российским организациям предоставляется финансовая поддержка в виде возмещения части затрат на уплату процентов по кредитам на реализацию инвестиционных проектов по внедрению НДТ. Такая поддержка распространяется на кредиты российских кредитных организаций и международных финансовых организаций, в которых участвует Российская Федерация[12]. Отсутствие открытых данных пока не позволяет определить результативность этих мер.

Основными налоговыми стимулами зеленых технологий в нашей стране являются:

— льготная величина платы за негативное воздействие на окружающую среду (НВОС);

— зачетный механизм расчета платы за НВОС: учет затрат на снижение негативного воздействия и внедрение НДТ;

— корректирующий коэффициент 0 — нет платы за НВОС для предприятий первой категории (перешедших на НДТ) и второй категории (относящихся к областям применения НДТ) (с 2020 г.);

— корректирующий коэффициент амортизации 2 — ускоренная амортизация для оборудования, соответствующего НДТ, при формировании налоговой базы налога на прибыль организаций;

— уменьшение налоговой базы налога на прибыль организаций на расходы на НИОКР.

Таким образом, в России организациям, осуществляющим инновационную и инвестиционную деятельность, налоговым законодательством предоставлено право снижения налоговой нагрузки. Однако такая деятельность может и не быть связанной с экологизацией,

---

[10] *Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» / КонсультантПлюс.*

[11] *Национальный проект «Экология»; Паспорт национального проекта «Экология» (утв. Минприроды России) / КонсультантПлюс.*

[12] *Постановление Правительства РФ от 30.04.2019 № 541 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение части затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий, и (или) на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, а также в международных финансовых организациях, созданных в соответствии с международными договорами, в которых участвует РФ, на реализацию инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий» / КонсультантПлюс.*

зеленой экономикой. Так, высокая экономическая эффективность НИОКР может сопровождаться негативными экологическими последствиями.

Необходимо использование экологического потенциала налогов. При формировании налоговой базы налога на прибыль организаций следует установить корректирующие коэффициенты к расходам на НИОКР:

— повышающие коэффициенты, увеличивающие расходы и, соответственно, уменьшающие налоговую базу налога на прибыль, — как экологические налоговые стимулы зеленых технологий;

— понижающие коэффициенты, уменьшающие налоговую базу в меньшем размере либо при определенных индикаторах (рост выбросов) не позволяющие уменьшить налоговую базу, — как налоговые дестимулы загрязнения окружающей среды.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ НАЛОГОВЫЙ КРЕДИТ КАК СТИМУЛ К РАЗВИТИЮ ЗЕЛЕНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ

Налоговый кредит и (или) инвестиционный налоговый кредит как инструменты стимулирования инвестиций в зеленые технологии используются разными странами.

В России зеленый аспект предоставления инвестиционного налогового кредита в нормативных документах не обозначен. Налогоплательщики такой кредит могут получить по налогу на прибыль организации, региональным и местным налогам (уменьшая сумму платежа и с поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов) на срок от одного года до пяти лет (резиденты зоны территориального развития — до десяти лет)[13].

В США инвестиционный налоговый кредит (*investment tax credit, ITC*) используется в наборе с другими финансовыми инструментами стимулирования инвестиций в зеленые технологии, основные из них: субсидированные ссуды (*subsidized loans*), ценовая скидка за установку возобновляемых источников энергии (*cash rebates*), сертификаты использования солнечной энергии (*Solar Renewable Energy Certificates*, SRECs).

В настоящее время в США действует федеральный инвестиционный налоговый кредит (ITC) на солнечную энергию, так называемый solar tax credit. ITC позволяет уменьшить (вычесть) из налогов, которые должны быть уплачены в федеральный бюджет, 30% стоимости установки системы солнечной энергии (солнечных панелей). С 2033 г. предусмотрено снижение предельной величины ITC до 26%, оно будет действовать до 2035 г. ITC распространяется на жилые и коммерческие системы солнечной энергии независимо от стоимости оборудования и позволяет среднему покупателю торговой площадки Energy Sage экономить около 6150 долл. от стоимости затрат перехода на солнечную энергию[14]. ITC, как прямой инструмент налогового стимулирования потребителей, может рассматриваться и как косвенный фискальный инструмент стимулирования производства зеленых технологий, увеличивая спрос на них.

Налоговая поддержка, рассматриваемая как инструмент стимулирования перехода частного бизнеса на возобновляемые источники энергии, предусмотрена Законом США «Об инвестировании чистой энергетики» (*American Clean Energy Investment Act*) 2015 г.[15] Закон устанавливает порядок предоставления *налоговых кредитов на* производство электроэнергии (возобновляемой), на передовые энергетические проекты в чистой энергетике. Так, налоговый кредит в размере 30% распространялся на потребителей электричества от ветряков, установленных в прибрежных водах. Кроме того,

---

[13] *Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 28.12.2022) / КонсультантПлюс.*

[14] *Federal solar tax credit in 2023. URL: https://news.energysage.com/solar-tax-credit-explained/.*

[15] *American Clean Energy Investment Act of 2015. S. 2391. URL: https://www.congress.gov/bill/114th-congress/senate-bill/2391?s=1&r=39.*

возможно получение налоговой скидки при достижении показателей энергосбережения [Брославский, 2020].

ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ НАЛОГИ И ГРАНТОВАЯ ПОДДЕРЖКА

Исследование международной практики налогообложения [Mai et al., 2016; Cramton et al., 2017] позволило установить меры национальных правительств по экологизации фискальных платежей и по использованию налоговых механизмов для мотивации инвестиций в зеленые технологии. Широко распространилось в мировой практике введение специальных налогов (экологических и энергетических налогов), а также грантовая поддержка инвестиций в зеленые технологии.

Введение *налога на выбросы углерода* как вида экологических налогов политиками стран мира обосновывается как необходимость дополнительного источника финансирования технологий, адаптации к последствиям изменения климата, сокращения выбросов парниковых газов различными секторами (включая энергетический, добывающий, сельскохозяйственный и другие) и другими причинами. Международные эксперты утверждают, что переход на налогообложение выбросов парниковых газов позволит сократить выбросы CO_2, а также улучшить распределение ресурсов [Weitzman, 2017].

В зарубежных странах используются различные подходы к налогообложению выбросов. Выделим основные различия.

1. Определение вида налога и налоговых ставок (налог на выбросы углерода, налог на уголь).

Налог на выбросы углерода (метана, парниковых газов) взимается с содержания углерода в ископаемом топливе по ставкам со значительным диапазоном, постепенно увеличивающимися. Так, в Ирландии, Нидерландах и Норвегии планируется рост налоговых ставок до 100 и 125 евро к 2030 г. В Японии (налог введен в 2012 г.), Сингапуре (в 2019 г.), Колумбии (в 2017 г.) налоговые ставки, соответственно, 3, 4 и 5 долл. за тонну. В Индии налог на уголь, как добываемый, так и импортируемый (введен в 2010 г.), взимается по ставке примерно 6 долл. за тонну.

2. Порядок установления налога исходя из уровня бюджетной системы (национальный, региональный и местный).

Большинством стран налог на выбросы углерода введен на национальном уровне, включая Великобританию, Германию, Норвегию. В России, Китае, США и Канаде на федеральном уровне углеродный налог не установлен. Такой налог установлен в США отдельными штатами (Калифорния, Мэриленд), в Канаде — рядом провинций (Альберта, Британская Колумбия, Квебек).

3. Юридический состав, содержание и порядок изменения элементов налогов (налогоплательщики, налоговая база, налоговые ставки, налоговые льготы, налоговый период, порядок расчета и сроки уплаты).

4. Налоговое администрирование (орган, осуществляющий администрирование налога; юридическая процедура налогового контроля).

5. Правовая конструкция и взаимосвязь норм налогового права и смежных с налоговым правом отраслей — земельным, экологическим, уголовным, гражданским, банковским, финансовым правом.

География налога на выбросы углерода расширяется. Эффективность такого налогового инструмента неоднозначна. Налог на выбросы, увеличивая доходы бюджета (или поступая в специальный многосторонний климатический фонд, такой как Зеленый климатический фонд, и таким образом повышая доступность финансовых ресурсов зеленого роста), увеличивает расходы производителей и потребителей товаров, снижает налоговую базу налога на прибыль организаций.

Энергетические налоги (налог на моторное топливо, налог на энергетическое топливо, налог на электроэнергию) рассматриваются как вид экологического налогообложения.

В Великобритании взимаются акцизы на углеводородные масла, в Швеции — налог на моторное и отопительное топливо (в 1991 г. по ставке 28 долл. США за тонну) [Mejia et al., 2018; IMF, 2017; IMF, 2019]. Такие налоги часто рассматриваются как налоги на выбросы углерода. В Сингапуре действует акцизный налог на топливо для транспортного сектора (и налог на выбросы углерода).

Правительства стран, устанавливая специальные налоги (сборы), предполагали, что они (налоги, увеличивающие себестоимость и цену продукции и энергии) будут мотивировать компании к инвестированию в зеленые технологии, что позволит снизить выбросы вредных веществ. Такое предположение является спорным, поскольку механизм налогообложения указанных косвенных налогов (акцизов) основан на переложении фискальной нагрузки на потребителей, возмещающих затраты по уплате налога, включаемого в цену производителями — налогоплательщиками. А увеличение прямых налогов (налог на выбросы) уменьшает норму прибыли компаний, что, наоборот, может отразиться на демотивации производителей и потребителей.

Ряд стран создали специальные климатические фонды (*Green Climatefund, Global*). В них аккумулируются поступления налога на выбросы углерода. Так, Национальный фонд чистой энергии и окружающей среды в Индии (формируемый за счет поступлений налога на уголь) финансирует проекты энергетического сектора в области возобновляемых источников энергии [Singh, 2020]. В Сингапуре поступления от налога на выбросы углерода планировалось направлять на поддержку проектов, которые должны обеспечить необходимое снижение выбросов.

Государственная финансовая помощь (обеспеченная налоговыми платежами в бюджет за счет специальных налогов) в рамках поддержки зеленых технологий странами оказывается редко. Чаще странами такая поддержка инновационных зеленых проектов осуществляется на конкурсной основе. Так, ссуды и гранты для зеленых инвестиций предоставляются в Китае (для производства энергоэффективных автомобилей), Индонезии (субсидии для производства биодизельного топлива), Японии (для создания устойчивой к изменению климата инфраструктуры), Сингапуре (временные гранты домохозяйствам для компенсации части затрат за коммунальные услуги) [IMF, 2021].

В Малайзии в целях поощрения использования зеленых технологий список зеленых активов в бюджете страны расширяется. Так, в Малайзии создана Copyright Securities Commission Malaysia (CSCM) — Комиссия по авторским правам по ценным бумагам[16]. В 2021 г. Комиссия CSCM расширила схему грантов Green SRI Sukuk для стимулирования инвесткомпаний финансировать проекты в области ESG. Кроме грантов для участников программы SRI Sukuk and Bond Grant Scheme установлена новая налоговая льгота (*tax incentive*), предусматривающая 5-летнее освобождение от подоходного налога (с 2021 по 2025 г.)[17].

Таким образом, экологические и энергетические налоги, грантовая поддержка отражают достаточно широкий круг налоговых и бюджетных стимулов инвестиций в зеленые технологии.

ДОБРОВОЛЬНЫЕ СОГЛАШЕНИЯ С КОМПАНИЯМИ ЭНЕРГОЕМКОГО СЕКТОРА О ЛЬГОТНОМ ЭКОЛОГИЧЕСКОМ НАЛОГООБЛОЖЕНИИ ДЛЯ РАЗРАБОТЧИКОВ ИННОВАЦИЙ

Необходимость нивелирования роста цен, вызванного новыми налогами (налоги на выбросы углерода), недовольство промышленного и энергетического секторов обусловило

[16] *Careers / Securities Commission Malaysia. URL: https://www.sc.com.my/about/careers.*

[17] *Sustainable and Responsible Investment / Securities Commission Malaysia. URL: https://www.sc.com.my/development/sri.*

принятие ряда правительственных мер. В Великобритании одной из таких мер стало заключение добровольных соглашений с производителями, желающими внедрять инновации в относительно чистые технологии. Поскольку из-за снижения нормы прибыли разработка и внедрение зеленых инноваций финансово затруднено, постольку правительство для решения этой финансовой проблемы производителей дает возможность снизить налоговую нагрузку, устанавливая налоговую льготу. Но не всем, а только компаниям, заключившим конкретное соглашение. Эти соглашения заключаются органами власти с обоснованием сглаживания негативных последствий введения новых налогов (сборов) на выбросы, отражающихся на росте цен производимой продукции и энергии.

В Великобритании в соответствии с Киотским протоколом принят пакет налоговых мер климатической политики для промышленного сектора. Их реализация направлена на сокращение выбросов парниковых газов на 12,5% (в сравнении с 1990 г.), к 2010 г. планировалось сократить выбросы CO_2 на 19% и к 2050 г. — на 60%.

Пакет включает следующие меры:

1) сбор за изменение климата (*Climate Change Levy*, CCL);

2) схема добровольных соглашений об изменении климата (CCA), доступных для предприятий в отдельных энергоемких отраслях, обязательства по которым позволяют значительно снизить налоги.

CCL (действует с апреля 2001 г.) представляет собой налог на единицу энергии и топлива (электроэнергию, уголь, природный газ и сжиженный нефтяной газ), которые реализуются промышленным и коммерческим потребителям. CCL должен был стимулировать инновации с целью добиться существенного сокращения выбросов углерода в будущем. Это неявный налог на выбросы углерода, чаще его называют налогом на энергию с дифференцированными ставками. Для каждого вида топлива налоговые ставки CCL установлены за эквивалент киловатт-часа (кВт·ч). CCL устанавливает некий ценовой стимул для экономии энергии. Ставки налога значительно различаются в зависимости от разной величины выбросов углерода. Освобождена от налогов электроэнергия, вырабатываемая из возобновляемых источников, а также комбинированное производство электроэнергии и тепла[18]. CCL — как энергетический налог с промышленных предприятий — оказывает негативное влияние на энергоемкость (особенно крупных и энергоемких предприятий). Выбор топлива предприятием связан с эффектом сокращения потребления электроэнергии, что должно отражаться на выбросах углерода.

CCA является схемой добровольных соглашений предприятий и государства. Она установлена в целях смягчения неблагоприятных последствий CCL (возможных и прогнозируемых правительством), а также для поддержания конкурентоспособности предприятий энергоемкого сектора. Предприятия энергоемкого сектора — участники CCA — могут уменьшить свои налоговые обязательства по CCL. Снижение налога ощутимое, возможно до 80%. Условием снижения налога CCL являются принятые предприятием обязательства (цели) по сокращению выбросов углерода или уменьшению потребления энергии[19]. Это своеобразный обмен обязательств предприятия в рамках поставленной цели по энергосбережению и сокращению выбросов на налоговые обязательства с высоким уровнем скидки по CCL [Martin et al., 2014].

Открытым остается вопрос: может ли система CCL и CCA Великобритании стимулировать необходимые инновации промышленного сектора для существенного сокращения выбросов углерода в будущем? Не нарушается ли основной принцип налогообложения — принцип всеобщности и равенства налогообложения на национальном уровне?

---

[18] *Centre for Economic Performance / LSE. URL: https://cep.lse.ac.uk/.*

[19] *Там же.*

СОЧЕТАНИЕ НАЛОГОВЫХ СТИМУЛОВ ИНВЕСТИЦИЙ В ЗЕЛЕНЫЕ ТЕХНОЛОГИИ И НАЛОГОВЫХ ДЕСТИМУЛОВ ЗАГРЯЗНЕНИЯ ОКРУЖАЮЩЕЙ СРЕДЫ

В мировой практике используется набор мер, направленных на дестимулирование загрязнения окружающей среды. Он включает повышающие коэффициенты по налогам и сборам, налоговые санкции (штрафы), административную ответственность должностных лиц и налогоплательщиков, уголовную ответственность.

В нормативных документах стран отражаются требования, обязанности и нормативы, стандарты в области экологизации. Так, *нормативы по качеству воздуха и топливные стандарты* установлены в Китае, Корее, Новой Зеландии и других странах [IMF, 2021].

Являются ли эти правительственные меры реальными дестимулами? Мотивируют ли принятые меры к инвестициям в зеленые технологии и экологическим инновациям? Исследование налоговой практики отдельных стран демонстрирует, что такие меры недостаточны, поскольку экологические катастрофы разного уровня, промышленные и бытовые отходы, мусор и не всегда адекватное отношение к ним человека наблюдаются во всем мире и требуют внимания общества.

Из множества принятых мер финансовые меры демонстрируют наибольшую результативность. Важно понимание последствий стимулов и дестимулов, в том числе налоговых.

Почему меры не дают ожидаемого результата?

Например, зеленые инновации и технологии потребуют дополнительных расходов компаний. С позиций налогообложения эти расходы возможно было бы учесть при формировании налоговой базы. В России расходы на НИОКР уменьшают налоговую базу налога на прибыль. Но часто расходы на зеленые технологии, связанные с модернизацией, дооборудованием или приобретением основных средств, не относятся к НИОКР, и в результате ряд компаний лишается такого стимула.

Другой налоговый инструмент — амортизация основных средств[20]. Амортизационные расходы компаний можно учесть при налогообложении прибыли, лишь начисляя амортизацию (линейным или нелинейным методом) ежемесячно в течение установленного документами срока эксплуатации такого основного средства. Этот срок может быть длительным, например, 5–10 лет и более. Даже с учетом планируемого уровня инфляции эти расходы (или их часть) могут в будущем стать для налоговой базы компании менее значимыми.

Определенным стимулом следует признать и повышающий коэффициент 2 к норме амортизации при внедрении НДТ, который позволяет в два раза сократить период учета расходов на приобретение таких основных средств для уменьшения налоговой базы и налога на прибыль.

Экономическая выгода отражает рост нормы прибыли (если не в ближайшее время, то в будущем). Ее низкий уровень или отсутствие окажется ключевым для бизнеса в выборе между осуществлением инноваций или ведением деятельности без них. И логика компаний в отношении отрицательного решения по инвестициям понятна. Решение этого вопроса, по нашему мнению, лежит в плоскости разумного сочетания налогового стимула инвестиций в зеленые технологии и налогового дестимула загрязнения окружающей среды.

Принимая во внимание принцип устойчивого развития «загрязнитель платит» (закрепленный в Декларации ООН 1992 г.), загрязнители должны полностью покрывать ущерб,

---

[20] *Амортизируемым имуществом признаются имущество, результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности, которые находятся у налогоплательщика на праве собственности и используются им для извлечения дохода. Срок полезного использования амортизируемого имущества более 12 месяцев, первоначальная стоимость более 100 тыс. руб. (ст. 256 Налогового кодекса Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 14.07.2022) / КонсультантПлюс.*

причиненный ими своими действиями или бездействием природе. При этом мера финансовой ответственности должна быть кратна величине причиненного ущерба.

Для инвестора выгода от зеленых технологий должна быть выше в сравнении с расходами на покрытие экологического ущерба. Это возможно в случае трансформации налоговых инструментов. Расходы на инновации и инвестиции в зеленые технологии должны учитываться при налогообложении прибыли организаций в том налоговом периоде, в котором они были осуществлены, тогда и налоговая нагрузка в указанном периоде уменьшится. Мотив очевиден.

Повышение нормы прибыли компаний от внедрения зеленых технологий должно быть реальным. Так, доходы от реализации продукции (произведенной по зеленым технологиям) должны быть выше расходов на инновации (учитываемых для расчета налоговой базы в период их осуществления). А величина прибыли, остающейся в распоряжении организации после уплаты налогов, должна увеличиться.

Необходим пересмотр налоговых дестимулов: штрафы должны быть высокими, кратными величине ущерба, нанесенного природе и государству.

Комплекс мер налогового стимулирования и дестимулирования в сочетании с финансово-кредитными мерами поддержки (государственная финансовая помощь, гранты на конкурсной основе, пониженный ссудный процент), возможно, позволят решить вопросы внедрения зеленых технологий, использование которых важно для жизнедеятельности человека.

НАЛОГОВОЕ АДМИНИСТРИРОВАНИЕ И МЕРЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ УКЛОНЕНИЮ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГОВ, НЕЗАКОННОМУ ПРИМЕНЕНИЮ ЛЬГОТНОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ОБЛАСТИ ЗЕЛЕНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ

Заинтересованность в улучшении качества окружающей среды или снижении выбросов демонстрируют многие страны. Многие из стран с высоким уровнем выбросов парниковых газов (Китай, Индия, Бразилия, Индонезия) одновременно характеризуются высоким уровнем уклонения от уплаты налогов. Для таких стран извлечение наибольшей выгоды возможно за счет изменения налоговой базы и перехода к налогам, от которых трудно уклониться [Liu, 2013]. При этом сам факт введения нового налога на выбросы углерода не может привести к снижению уровня уклонения от налогов. Необходима трансформация налогового администрирования.

Меры противодействия уклонению от уплаты экологических налогов и сборов, незаконному применению льготного налогообложения инновационной и инвестиционной деятельности в области зеленых технологий позволят увеличить доходы бюджета.

Развитие налогового администрирования в экологической сфере необходимо на основе принципа «загрязнитель платит», цифровизации взаимодействия налоговых органов и налогоплательщиков, формирования доверительных отношений граждан и местных органов власти.

ИНДИКАТОРЫ ТРАНСФОРМАЦИИ НАЛОГОВОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ЗЕЛЕНЫЕ ИННОВАЦИИ

Исследование позволяет выделить индикаторы трансформации налогового стимулирования инвестиций в зеленые технологии, внедрение которых важно для жизнедеятельности человека.

1. Использование экологического потенциала налога на прибыль организаций — установить экологические корректирующие коэффициенты к расходам на НИОКР — как экологические налоговые стимулы зеленых технологий и как налоговые дестимулы загрязнения окружающей среды.

2. Включение расходов на инвестиции в зеленые технологии, учитываемые при формировании налоговой базы налога на прибыль организаций в налоговом периоде, в котором они были осуществлены.

3. Комплексное использование налоговых стимулов инвестиций в зеленые технологии и налоговых дестимулов загрязнения окружающей среды в сочетании с финансово-кредитными мерами поддержки (государственная финансовая помощь, гранты на конкурсной основе, пониженный ссудный процент).

4. Включение налоговых индикаторов в отчетность предприятий по признаку устойчивости, которые могут рассматриваться для решения вопросов финансирования зеленых технологий; включение экологических налогов, сборов и санкций в набор индикаторов для формирования рейтингов предприятий по признаку устойчивости.

5. Развитие налогового администрирования и мер противодействия уклонению от уплаты экологических налогов и сборов, незаконному применению льготного налогообложения инвестиционной деятельности в области зеленых технологий; пересмотр фискальных дестимулов на основе кратности величины ущерба, нанесенного природе; цифровизация взаимодействия налоговых органов и налогоплательщиков.

Индикаторы трансформации, возможно, будут полезны при рассмотрении вопросов:

— увеличения доходов бюджета (за счет увеличения размера налоговых санкций за экологические нарушения) — действие принципа «загрязнитель платит»;

— повышения финансовых результатов компаний от использования зеленых технологий и снижения налоговой нагрузки при включении элементов зеленых технологий в конкретный проект (как рекомендация менеджменту компаний).

Выгоды от зеленых технологий должны быть выше в сравнении с возможными расходами на покрытие экологического ущерба.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В завершение приведем краткие ответы на исследовательские вопросы, которые были поставлены в начале статьи и затем подробно обсуждены.

1. Систематизированы инструменты налоговой политики, применяемые странами в целях стимулирования инвестиций в зеленые инновации по ряду признаков:

— налоговая мотивация производителей (снижение налоговой ставки, ускоренная амортизация основных средств при формировании налоговой базы налога на прибыль, налоговый вычет) и потребителей (инвестиционный налоговый кредит на приобретение зеленых технологий);

— налоговые стимулы внедрения зеленых технологий в отдельных секторах экономики (технологии сокращения выбросов углерода, производства возобновляемых источников энергии и повышения энергоэффективности, технологии переработки отходов и мусора);

— встраивание в конструкции отдельных прямых и косвенных налогов стимулов инвестиций в зеленые технологии и дестимулов загрязнения окружающей среды (налог на прибыль, налог на имущество, акцизы).

2. Выявлены подходы, которые признаются ключевыми в целях стимулирования зеленых инвестиций в границах отдельных стран:

— введение налога на выбросы углерода как источника финансирования зеленых технологий;

— сочетание налогового стимулирования инвестиций в зеленые технологии и налогового дестимулирования загрязнения окружающей среды;

— установление налоговых льгот для зеленых инноваций как в налоговых, так и в неналоговых нормативных документах экологического содержания;

— добровольные соглашения органов власти и производителей о внедрении зеленых инноваций в обмен на налоговые льготы;

— включение в отчетность компаний налоговых индикаторов устойчивости, которые могут рассматриваться для решения вопросов финансирования зеленых технологий, выстраивания рейтингов компаний.

В целом можно сделать вывод, что заявленные планы технологического развития в зеленой повестке ни в России, ни в отдельных странах не предполагают кардинальной трансформации национальной налогово-бюджетной политики; различны подходы, признаваемые ключевыми в целях стимулирования инвестиций в зеленые технологии в границах отдельных стран.

Список источников

1. Брославский Л. И. Энергетическое право США: возобновляемые источники энергии // Вестник университета им. О. Е. Кутафина (МГЮА). 2020. № 3 (67). С. 125–134. https://doi.org/10.17803/2311-5998.2020.67.3.125-134.
2. Кабир Л. С., Сигова М. В. (ред.). ESG-трансформация финансового сектора в экономической реальности XXI века: моногр. Москва, Санкт-Петербург: Издательство МБИ им. Анатолия Собчака, 2021. 315 с.
3. Мингалева Ж. А., Старков Ю. В. Роль экологических инноваций в области композиционных материалов в «зеленой» модернизации промышленных предприятий // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 5. С. 79–92. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-79-92.
4. Новикова Е. В. Зеленая экономика и зеленое право: мировые тенденции // Экологическое право. 2020. № 3.
5. Судаков С. С., Лазарян С. С. и др. Трансграничное углеродное регулирование ЕС: оценка будущих платежей для стран-экспортеров // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 71–88. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-71-88.
6. Яковлев И. А., Кабир Л. С. и др. Трансформация национальной политики сырьевых стран под влиянием глобальной повестки устойчивого развития // Экономика региона. 2020. Т. 16. Вып. 3. С. 859–870.
7. Яковлев И. А., Кабир Л. С. и др. Национальная стратегия финансирования энергоперехода: оценка возможностей и поиск решений // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 9–24. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-9-24.
8. Cramton P., MacKay D.J. et al. Global Carbon Pricing: The Path to Climate Cooperation. Cambridge, MA: MIT Press, 2017. URL: https://mitpress.mit.edu/9780262036269/global-carbon-pricing/.
9. Fiscal Policies to Address Climate Change in Asia and the PacCramific / Washington, DC: International Monetary Fund. Asia and Pacific department. Fiscal affairs department. 2021. No. 2021/007. 124 p.
10. Flues F., Dender K. Carbon Pricing Design: Effectiveness, Efficiency and Feasibility: An Investment Perspective / OECD Taxation Working Papers. 2020. No. 48, 57 p. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/91ad6a1e-en.
11. Fiscal Monitor. How to Mitigate Climate Change. Washington, DC: International Monetary Fund, October 2019. 96 p. URL: https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/10/16/Fiscal-Monitor-October-2019-How-to-Mitigate-Climate-Change-47027.
12. Liu A. Tax Evasion and Optimal Environmental Taxes // Journal of Environmental Economics and Management. 2013. № 66. P. 656–670.
13. Mai F., Keen M. et al. After Paris: Fiscal, Macroeconomic, and Financial Implications of Climate Change / IMF Staff Discussion Note. 16/01. Washington, DC: International Monetary Fund, 2016. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1601.pdf.
14. Mejia S. A., Mrkaic M. et al. The Effects of Weather Shocks on Economic Activity: What are the Channels of Impact? / IMF Working Paper. 2018. No. 18/144. 40 p. URL: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/06/22/The-Effects-of-Weather-Shocks-on-Economic-Activity-What-are-the-Channels-of-Impact-45970.
15. Martin R., de Preux L. B. et al. The impact of a carbon tax on manufacturing: Evidence from microdata // Journal of Public Economics. 2014. Vol. 117. P. 1–14. http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2014.04.016.
16. Singh K. India's Coal Tax Is Key to Stabilizing Its Energy Transition / Center for Strategic and International Studies. February 7, 2020. URL: https://www.csis.org/analysis/indias-coal-tax-key-stabilizing-its-energy-transition.
17. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges / World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund, 2017.
18. Trading for Development in the Age of Global Value Chains / World Development Report. World Bank, 2020.
19. Weitzman M. L. How a Minimum Carbon-Price Commitment Might Help to Internalize the Global Warming Externality. In Global Carbon Pricing: The Path to Climate Collaboration, edited by Peter Cramton, David J. C. et al., 125–48. Cambridge, MA: MIT Press, 2017.

References

1. Broslavsky L.I. (2020). US Energy Law: Renewable Energy Sources. *Vestnik universiteta imeni O. E. Kutafina (MGYuA) — Courier of Kutafin Moscow State Law University (MSAL)*, 3 (67), 125–134 (In Russ.). https://doi.org/10.17803/2311-5998.2020.67.3.125-134.
2. Kabir L.S., Sigova M.V. (2021). ESG-transformation of the Financial Sector in the Economic Reality of the 21st Century. Moscow, St. Petersburg: The Publishing House of the International Banking Institute named after Anatoly Sobchak, 315 p. (In Russ.).
3. Mingaleva Zh.A., Starkov Yu.V. (2021). The Role of Environmental Innovation in Green Modernization of Industrial Enterprises. *Financial Journal*, 13 (5), 79–92 (In Russ.). https://doi.org/ 10.31107/2075-1990-2021-5-79-92.
4. Novikova E.V. (2020). Green Economy and Green Law: Global Trends. *Environmental Law*, 3.
5. Sudakov S.S., Lazaryan S.S. et al. (2022). EU's Carbon Border Adjustment Mechanism: Assessment of Future Payments for Exporters. *Financial Journal*, 14, 5, 71–88 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-71-88.
6. Yakovlev I.A., Kabir L.S. et al. (2020). The Impact of the Sustainable Development Agenda on the Transformation of National Policies of Commodity Producing Countries. *Ekonomika regiona — Economy of Region*, 16 (3), 859–870 (In Russ.).
7. Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I. (2022). The National Strategy for Financing the Energy Transition: Assessing Opportunities and Finding Solutions. *Financial Journal*, 14, 5, 9–24 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-9-24.
8. Cramton P., MacKay D.J. et al. (2017). Global Carbon Pricing: The Path to Climate Cooperation. Cambridge, MA: MIT Press. Available at: https://mitpress.mit.edu/9780262036269/global-carbon-pricing/.
9. IMF (2021). Fiscal Policies to Address Climate Change in Asia and the Pacific. Asia and Pacific department. Fiscal affairs department. No. 2021/007. 124 p.
10. Flues F., Dender K. (2020). Carbon Pricing Design: Effectiveness, Efficiency and Feasibility: An Investment Perspective, OECD Taxation Working Papers, No. 48, 57 p. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/91ad6a1e-en.
11. IMF (2019). How to Mitigate Climate Change. Fiscal Monitor № 2019/002, 96 p. Available at: https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2019/10/16/Fiscal-Monitor-October-2019-How-to-Mitigate-Climate-Change-47027.
12. Liu A. (2013). Tax Evasion and Optimal Environmental Taxes. *Journal of Environmental Economics and Management*, 66, 656–670. Available at: https://www.researchgate.net/publication/256037565.
13. Mai F., Keen M. et al. (2016). After Paris: Fiscal, Macroeconomic, and Financial Implications of Climate Change. IMF Staff Discussion Note. 16/01, Washington, DC: International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1601.pdf.
14. Mejia S.A., Mrkaic M. et al. (2018). The Effects of Weather Shocks on Economic Activity: What are the Channels of Impact? International Monetary Fund, no. 18/44, 40 p. Available at: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/06/22/The-Effects-of-Weather-Shocks-on-Economic-Activity-What-are-the-Channels-of-Impact-45970.
15. Martin R., de Preux L.B. et al. (2014). The Impact of a Carbon Tax on Manufacturing: Evidence from Microdata. *Journal of Public Economics*, 117, 1–14. http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2014.04.016.
16. Singh K. (2020). India's Coal Tax Is Key to Stabilizing Its Energy Transition. Center for Strategic and International Studies. Available at: https://www.csis.org/analysis/indias-coal-tax-key-stabilizing-its-energy-transition.
17. IMF (2017). Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges. World Economic Outlook. Washington, DC. Available at: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/09/19/world-economic-outlook-october-2017.
18. World Bank (2020). Trading for Development in the Age of Global Value Chains. World Development Report 2020.
19. Weitzman M.L. (2017). How a Minimum Carbon-Price Commitment Might Help to Internalize the Global Warming Externality. In Global Carbon Pricing: The Path to Climate Collaboration, edited by Peter Cramton, David J. C. et al., 125–48. Cambridge, MA: MIT Press.

Информация об авторах

***Светлана Ивановна Чужмарова**, доктор экономических наук, доцент, заведующая кафедрой банковского дела Сыктывкарского государственного университета им. Питирима Сорокина, г. Сыктывкар*
***Андрей Иванович Чужмаров**, кандидат экономических наук, проректор Коми республиканской академии государственной службы и управления, г. Сыктывкар*

Information about the authors

***Svetlana I. Chuzhmarova**, Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of Department, Pitirim Sorokin Syktyvkar State University, Syktyvkar*
***Andrei I. Chuzhmarov**, Candidate of Economic Sciences, Vice Rector, Komi Republican Academy of Public Service and Administration, Syktyvkar*

Статья поступила в редакцию 09.09.2022
Одобрена после рецензирования 29.01.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted September 9, 2022
Approved after reviewing January 29, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102

CC BY

Влияние институциональных факторов на выпуск зеленых облигаций: экскурс в 2021 год

Юлия Александровна Тарасова
E-mail: yutarasova@hse.ru, ORCID: 0000-0001-9341-3151
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург, Российская Федерация
Евгений Игоревич Ляшко
E-mail: eilyashko@edu.hse.ru
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург, Российская Федерация

Аннотация
ESG-факторы становятся неотъемлемой частью финансовых отношений, повышая тем самым спрос на инструменты ответственного финансирования. Благодаря последним инвестор может не только получать норму доходности, но и вносить вклад в достижение целей устойчивого развития. Одним из таких инструментов являются зеленые облигации, позволяющие привлекать средства под финансирование зеленой деятельности и проектов. На конец 2021 г. совокупный объем выпущенных зеленых облигаций в мире превысил рекордную отметку 1,5 трлн долл. США. Кризисный 2022 г. способствовал пересмотру многих ESG-критериев и актуальности зеленой повестки в целом. Такие изменения могут иметь серьезные последствия для рынка зеленых облигаций, однако их анализ — дело будущего.
Целью работы является исследование факторов, которые повлияли на выпуск зеленых облигаций в странах Европы в 2021 г. Проведение корреляционно-регрессионного анализа на выборке из европейских стран позволило сделать вывод о наличии значимой связи факторов экологического регулирования и уровня устойчивости экономики с объемом выпущенных зеленых облигаций.

Ключевые слова: *ESG-факторы (принципы), детерминанты выпуска облигаций, механизмы регулирования, устойчивое развитие*

JEL: *C51, G15, G23*

Примечание. *Статья подготовлена на основе дипломной работы Ляшко Е. И. «Финансирование устойчивого развития при помощи зеленых облигаций: механизмы регулирования и детерминанты выпуска», 2022 г.*
https://hse.ru/edu/vkr/627526153

Для цитирования: *Тарасова Ю. А., Ляшко Е. И. Влияние институциональных факторов на выпуск зеленых облигаций: экскурс в 2021 год // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 90–102. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102.*

© Тарасова Ю. А., Ляшко Е. И., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102

The Influence of Institutional Factors on Green Bond Issuance: A Look Back to 2021

Julia A. Tarasova[1], ***Evgenii I. Lyashko***[2]
[1, 2] *HSE University, St. Petersburg, Russian Federation*
[1] *yutarasova@hse.ru, https://orcid.org/0000-0001-9341-3151*
[2] *eilyashko@edu.hse.ru*

Abstract
ESG factors are becoming an integral part of financial relationships, thereby increasing the demand for responsible financing instruments. Thanks to the latter, an investor can not only get the expected rate of return, but also contribute to the achievement of sustainable development goals. Green bonds, which are an example of such an instrument, help to raise financing for green activities and projects. By the end of 2021, the total amount of issued green bonds exceeded the record $1.5 trillion mark. The crisis year of 2022 contributed to a revision of many ESG criteria and the relevance of green agenda as a whole. Such changes can have serious consequences for the green bond market, but their analysis is a matter for the future.
The main purpose of the research is to analyze the determinants that have influenced green bond issuance in European countries in 2021. The authors find a significant relationship between institutional factors and the volume of issued green bonds using correlation and regression analysis on a sample of European countries. Among institutional factors, the most significant are environmental regulation and the level of sustainability development.

Keywords: *ESG factors (principles), determinants of bond issuance, regulatory mechanisms, sustainable development*

JEL: *C51, G15, G23*

For citation: *Tarasova Yu.A., Lyashko E.I. (2023). The Influence of Institutional Factors on Green Bond Issuance: A Look Back to 2021. Financial Journal, 15 (2), 90–102 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102.*

© Tarasova Yu.A., Lyashko E.I., 2023

ВВЕДЕНИЕ

В начале XXI в. большинство стран мира приняли на себя обязательства следовать целям устойчивого развития (ЦУР), а также другим климатическим договоренностям, осознав, что значительное количество экологических, социальных и экономических вызовов требует незамедлительных действий. Наиболее важными документами являются Цели устойчивого развития ООН, Парижское соглашение, 26-я Конференция ООН по изменению климата (COP 26) и т. п.

Поскольку реализация данных амбиций требует беспрецедентных инвестиций, одной из приоритетных задач для мирового сообщества является поиск дополнительных возможностей для мобилизации зеленого финансирования. Так, по оценкам ОЭСР, развивающимся странам не хватает порядка 2,5 трлн долл. США ежегодных инвестиций, необходимых для достижения 17 целей устойчивого развития ООН к 2030 г. Последствия ковидного кризиса усугубили ситуацию и увеличили данный разрыв до 4,2 трлн долл. Представители Европейской комиссии утверждают, что только для достижения целей Парижского соглашения ЕС потребуется от 175 млрд до 290 млрд евро ежегодных инвестиций

в последующие десятилетия. По оценке McKinsey, для достижения мировой экономикой углеродной нейтральности к 2050 г. потребуется около 9 трлн долл. ежегодных устойчивых и зеленых инвестиций. Растущий спрос на устойчивые инвестиции, а также ряд инициатив на национальном и наднациональном уровнях способствовали появлению новых финансовых инструментов, позволяющих направлять средства в проекты устойчивого развития [Leins, 2020; World Bank, 2019; McKinsey, 2022].

Благодаря широкому распространению и поддержке со стороны инвесторов и регуляторных органов зеленым облигациям удалось стать одним из наиболее востребованных источников финансирования зеленых инвестиций. Дебютный выпуск зеленых облигаций состоялся в 2007 г. (Европейский инвестиционный банк, *Climate Awareness Bonds*). На конец 2021 г. совокупный объем ценных бумаг, гарантирующих не только фиксированную доходность, но и вносящих вклад в борьбу с изменением климата, в мире превысил рекордную отметку 1,5 трлн долл. США.

Исследователи сходятся во мнении, что для развития долгового рынка зеленого финансирования необходимо создание качественной институциональной среды, включающей в себя нормативно-правовую базу, инфраструктуру, а также меры государственной поддержки [Гаврилов, 2020; Ермакова, 2021; Юдаева, 2021]. В связи с этим целью данного исследования является анализ влияния институциональных факторов на объем выпущенных зеленых облигаций в странах Европы. В работе будут проверены три гипотезы о наличии значимой связи между выпуском зеленых облигаций и следующими факторами:

1. качество экологического регулирования;
2. уровень устойчивости развития;
3. уровень инновационности экономики.

Научная новизна исследования заключается в том, что в эконометрическую модель были включены эти институциональные факторы. Качество экологического регулирования включает охват климатической политики, количество мер и стратегий в области зеленых финансов, поступления от экологических налогов. Устойчивость развития оценивается через индекс достижения ЦУР ООН и долю возобновляемой энергетики. Инновационность экономики измеряется при помощи индекса инновационности и доли высокотехнологичного экспорта.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Несмотря на то что популярность исследований в области зеленых облигаций стремительно растет, теме детерминантов выпуска зеленых облигаций посвящено относительно немного публикаций. Так, при помощи моделирования структурных уравнений (SEM) на данных об их выпуске в 49 странах [Tolliver et al., 2020] было выявлено положительное и значимое влияние на совокупный выпуск зеленых облигаций индекса с установленными взносами, а также ряда макроэкономических показателей (ВВП, рыночная капитализация, чистый экспорт) и институциональных факторов (качество регулирования, правосудия). Авторы статьи [Tu et al., 2020], применив метод анализа иерархий (AHP), пришли к выводу, что основными факторами, влияющими на появление зеленых облигаций в развивающихся странах, являются наличие правовой инфраструктуры, процентная ставка и макроэкономическая стабильность. В работе [Dan et al., 2021] по результатам регрессионного анализа на выборке стран ЕС была обнаружена значимость пяти переменных для выпуска зеленых облигаций в стране: страновой ESG-риск, суверенный кредитный рейтинг, бюджетный баланс, уровень инфляции, численность населения. Используя модель разницы в различиях (DID), некоторые исследователи пришли к выводу, что меры регулирования и политики, такие как гранты на выпуск подобных облигаций и налоговые льготы, оказывают положительное и значимое влияние на их эмиссию в стране [Azhgaliyeva et al., 2021].

ДИЗАЙН И МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Проверка гипотез относительно детерминантов выпуска зеленых облигаций будет осуществлена при помощи регрессионного анализа. Выбор регрессионной модели и оценка ее качества будут произведены при помощи функций из статистических пакетов системы R-Studio. Охарактеризуем подробнее каждую из выбранных переменных. Краткая характеристика для удобства представлена в табличном виде (табл. 1).

Зависимой переменной log(green_issue) является совокупный выпуск зеленых облигаций. В силу разной доступности данных и относительно недавнего развития рынка зеленых финансов временные рамки исследования ограничены периодом 2014–2021 гг. Географически выборка представлена европейскими странами, в которых на конец 2021 г. производился выпуск зеленых облигаций. Данный выбор обоснован наибольшим кумулятивным выпуском зеленых бондов в данном регионе и относительной гомогенностью условий в нем.

Таблица 1

Переменные, включенные в регрессионную модель / Variables included in the regression model

Переменная	Описание переменной	Источник данных	Группа показателей
log(green_issue)	Объем выпущенных зеленых облигаций в отчетном году в стране (в млрд долл. США)	Climate Bonds Initiative Database	Зависимая переменная
gdp_pcp	ВВП на душу населения (в долл. США)	База данных Всемирного банка	Экономические условия
growth	Экономический рост (процентное изменение реального ВВП к предыдущему году)	База данных Всемирного банка	
inflation	Уровень инфляции в отчетном году (%)	База данных Всемирного банка	
fiscal_balance	Фискальный баланс в соответствующем году (в % от ВВП)	База данных Всемирного банка	
regulatory_quality	Индекс качества регулирования (от −2,5 до 2,5)	База данных Всемирного банка	Экологическое регулирование
green_fin_policy	Количество принятых регуляторных мер и политик в области зеленых финансов	Green Finance Measures Database (www.green-financeplatform.org)	
policy_coverage	Экспертная оценка охвата принятых климатических мер и политик (от 1 до 5)	Climate Policy Database (www.climatepolicy-database.org)	
env_taxes	Поступления от экологических налогов (% от ВВП)	База данных ОЭСР	
SDG_index	Индекс устойчивого развития ООН (интегральная оценка от 0 до 100)	Ежегодный отчет инициативной группы ООН	Уровень устойчивости развития
ren_energy	Доля возобновляемой энергетики в общем энергобалансе страны (%)	База данных ОЭСР	
innovation	Индекс инновационности (шкала от 0 до 100)	Ежегодный отчет Всемирной организации интеллектуальной собственности	Уровень инновационности
high_tech_export	Доля высокотехнологичного экспорта в общем объеме экспорта в стране за отчетный период (%)	База данных ООН	

Примечание: при составлении таблицы использовались также: Методология присвоения ESG-рейтингов. Национальное рейтинговое агентство, 2021 (https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analitic_article/Methodology_ESG_rating_ver.2.0.pdf); European Union inflation rate. Statista Database (https://www.statista.com/statistics/267908/inflation-rate-in-eu-and-euro-area); Regulatory quality. TCdata360 (https://tcdata360.worldbank.org/).

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Включение независимых переменных в модель и их группировка опирается на подход, используемый в исследовании [Tolliver et al., 2020], в котором авторы сравнивали зависимость совокупного выпуска зеленых бондов от институциональных и экономических факторов. С учетом выводов работы [Dan et al., 2021] в модель также включена группа факторов, характеризующая состояние устойчивости экономики. Идеи относительно продолжения изучения драйверов зеленого рынка позволили включить в модель показатели, характеризующие уровень инновационности экономики [Russo et al., 2021].

ВВП на душу населения (gdp_pcp) пересчитан по паритету покупательной способности. Предыдущие исследования выявили положительное влияние размера экономики на выпуск как обычных [Eichengreen et al., 2004], так и зеленых облигаций [Tolliver et al., 2020]. В некоторых исследованиях регрессионная модель [Dan et al., 2021] показала позитивную, но незначимую связь между зеленым выпуском и ВВП на душу населения. Включение данного показателя в модель является необходимым, так как это один из ключевых индикаторов экономического развития и благосостояния страны.

Экономический рост (growth) был включен в модель, так как этот показатель позволит отделить влияние динамики развития экономики от ее накопленного состояния к отчетному году. Кроме того, в работе [Greenwood et al., 1990] авторы утверждали, что темпы экономического роста и динамика развития финансового рынка имеют буквально «неразрывную» связь. Исследование [Glomsrød et al., 2018] выявило, что с ростом экономики растут объемы зеленых инвестиций.

Уровень инфляции (inflation) в научной литературе интерпретируется неоднозначно. Как правило, слишком высокий уровень инфляции связывают с экономической нестабильностью, которая в свою очередь делает инвестиционные условия в стране непривлекательными [Barro et al., 1996] из-за высоких рисков. В ряде исследований доказано, что высокий уровень инфляции негативно влияет на развитие рынка зеленых финансов [Tu et al., 2020]. В то же время в работе [Dan et al., 2021] отмечается положительное и значимое влияние низкого уровня инфляции на выпуск зеленых бондов, что, вероятнее всего, связано с тем, что выборка исследования была ограничена странами ЕС и периодом с 2014 по 2019 г., когда среднегодовой уровень инфляции в еврозоне находился на незначительной отметке 1,5%.

Фискальный баланс (fiscal_balance) характеризует разницу между государственными доходами и расходами. Была выявлена отрицательная связь между объемом облигационного финансирования и показателем фискального баланса в стране [Ahwireng-Obeng, 2020]. Другие исследования [Balima et al., 2019] показали, что с увеличением фискального дефицита, как правило, растет и выпуск суверенных облигаций. В исследовании [Dan et al., 2021] также подтверждается значимость данного показателя, что может быть объяснено растущим объемом суверенного зеленого выпуска в странах Европы.

Индекс качества регулирования (regulatory_quality) дает количественную оценку качества регуляторной среды в стране. Предыдущие исследования показывают, что инвестиции в человеческий и физический капитал в значительной степени зависят от качества регуляторной среды [Mauro, 1995]. В работе [Tolliver et al., 2020] авторы также приходят к выводу о значимом и положительном влиянии качества регулирования — как важного институционального фактора — на объем зеленых инвестиций.

Регуляторные меры и политика в области зеленых финансов (green_fin_policy) призваны стимулировать зеленые инвестиции. Качество регуляторной среды и юридической «инфраструктуры» может оказывать большое значение на совокупный выпуск зеленых облигаций [Tu et al., 2020]. Поэтому представляется интересным проверить, существует ли связь между политикой и мерами, направленными на стимулирование рынка зеленых финансов и конечным объемом последнего. Предполагается, что между данной

переменной и выпуском зеленых облигаций должна существовать значимая и положительная связь.

Экспертная оценка охвата климатических мер и политики (policy_coverage) характеризует необходимый объем принятых в стране климатических мер, направленных на смягчение последствий изменения климата. Как и для переменной *green_fin_policy*, предполагается наличие значимой и положительной связи между данным показателем и объемом зеленых инвестиций. Принятые климатические меры и политика могут не только прямо или косвенно стимулировать финансирование зеленых проектов, но и свидетельствовать о намерениях страны в области климатической повестки.

Разумное установление размера *экологических налогов (env_taxes)* и, как следствие, поступления от них приводят к сокращению отрицательных экстерналий и способствуют противодействию изменению климата. Принимая во внимание важность этой меры, справедливо предположить положительное и значимое влияние данного показателя на совокупный размер зеленых инвестиций [Morley, 2012].

Индекс устойчивого развития ООН (SDG_index) показывает степень достижения страной ЦУР ООН. Так, было выявлено наличие значимой и положительной связи между принятыми обязательствами по сокращению выбросов и объемом выпуска зеленых облигаций [Tolliver et al., 2020] и между значением ESG-риска и выпуском зеленых бондов в стране [Dan et al., 2021]. Предполагается, что оценка достижения ЦУР может свидетельствовать о намерениях, а также достигнутых результатах в этой области. Зеленые облигации призваны финансировать проекты в этой категории, поэтому разумно предположить наличие связи между интегральным значением индекса и объемом зеленых инвестиций в стране.

Доля возобновляемой энергетики (ren_energy) является важным показателем. Учитывая, что большинство финансируемых зеленых проектов в Европе относится к категории возобновляемой энергетики, можно допустить значимость данного показателя для совокупного объема зеленых инвестиций.

Индекс инновационности (innovation) оценивает ее уровень в стране. Культурные и прочие «мягкие» факторы могут в числе прочего оказывать влияние на объем финансирования зеленых проектов [Russo et al., 2021]. В связи с этим предположим, что уровень инновационности коррелирует с объемом зеленого рынка, поскольку для развития рынка требуются относительно новые и эффективные технологии, а также «способность» быстро адаптировать и внедрять новые финансовые инструменты. К числу последних можно отнести зеленые облигации.

Доля высокотехнологичного экспорта (high_tech_export) важна для реализации и внедрения зеленых проектов, которые в большинстве случаев предполагают использование высокотехнологичного оборудования и средств производства. Предполагаем наличие корреляции с уровнем технологического развития и объемом инвестиций в зеленые проекты.

С помощью регрессионной модели предлагается проверить сформулированные во введении гипотезы о наличии значимой связи между выпуском зеленых облигаций и обозначенными институциональными факторами.

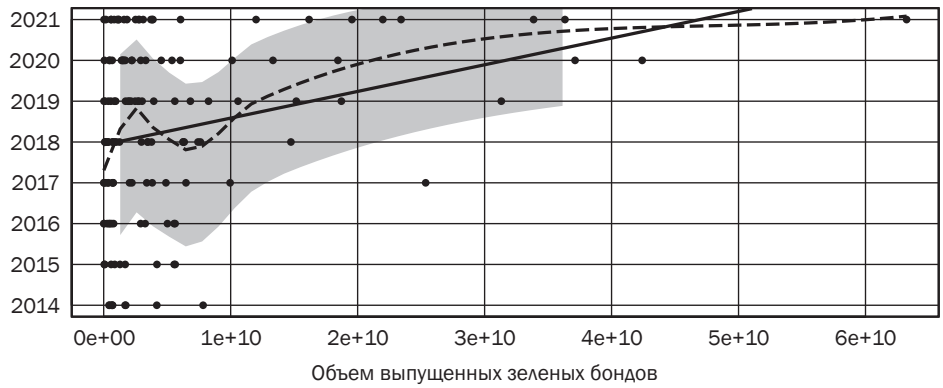
РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Сформированная выборка данных содержит 135 наблюдений, каждое из которых характеризует объем выпущенных зеленых облигаций в стране за отчетный год. За исследуемый период (2014–2021 гг.) было выявлено 27 европейских стран, в которых размещались зеленые выпуски. Поскольку в некоторых странах выпуск зеленых облигаций начал происходить позже 2014 г., то представленные панельные данные являются несбалансированными.

Минимальное значение зеленого выпуска представлено наблюдением за 2016 г. в Ирландии, где было выпущено зеленых облигаций на сумму 11 млн долл. США. Максимальное значение равняется 63 млрд долл., что соответствует объему верифицированных заимствований в Германии в 2021 г. В данных прослеживается тенденция роста объемов выпуска к концу исследуемого периода, что можно объяснить резким скачком популярности зеленых облигаций за последние несколько лет (рис. 1).

Рисунок 1

Диаграмма рассеяния зависимой переменной по годам выпуска / Scatterplot of the dependent variable by the year of issue



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

В представленной выборке почти все переменные имеют коэффициент вариации выше 30%, что свидетельствует о сильной вариабельности и указывает на потенциальную ненормальность распределения данных (табл. 2).

Таблица 2

Описательные статистики / Descriptive statistics

Переменная	Мин.	Макс.	Среднее ариф.	Медиана	Станд. отклонение	Коэф. вариации
green_issue	10 89 000	63 236 627 190	5 452 580 600	2 161 144 884	9 395 252 255	1.72
gdp_pcp	12 376	116 518	48 943	48 583	18 119	0.37
growth	−10.82	9.24	1.18	1.96	3.25	2.75
inflation	−1.20	15.81	1.36	1.10	1.75	1.28
fiscal_balance	−14.66	8.62	−1.45	−1.36	3.49	−2.41
regulatory_quality	−0.45	2.05	1.32	1.47	0.55	0.41
green_fin_policy	0.00	44.00	5.76	4.00	6.57	1.14
policy_coverage	1.00	5.00	2.52	3.00	1.38	0.55
env_taxes	1.20	4.43	2.47	2.31	0.71	0.29
SDG_index	69.81	85.90	78.94	79.35	3.74	0.05
ren_energy	2.58	89.87	21.98	15.34	17.40	0.79
innovation	35.29	68.40	52.49	53.10	8.01	0.15
high_tech_export	5.28	38.08	15.68	14.14	6.91	0.44

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

График плотности характеризует распределение зависимой переменной green_issue (рис. 2). Исходя из графика, можно сделать вывод о наличии правосторонней асимметрии и ненормальности распределения зависимой переменной.

Рисунок 2

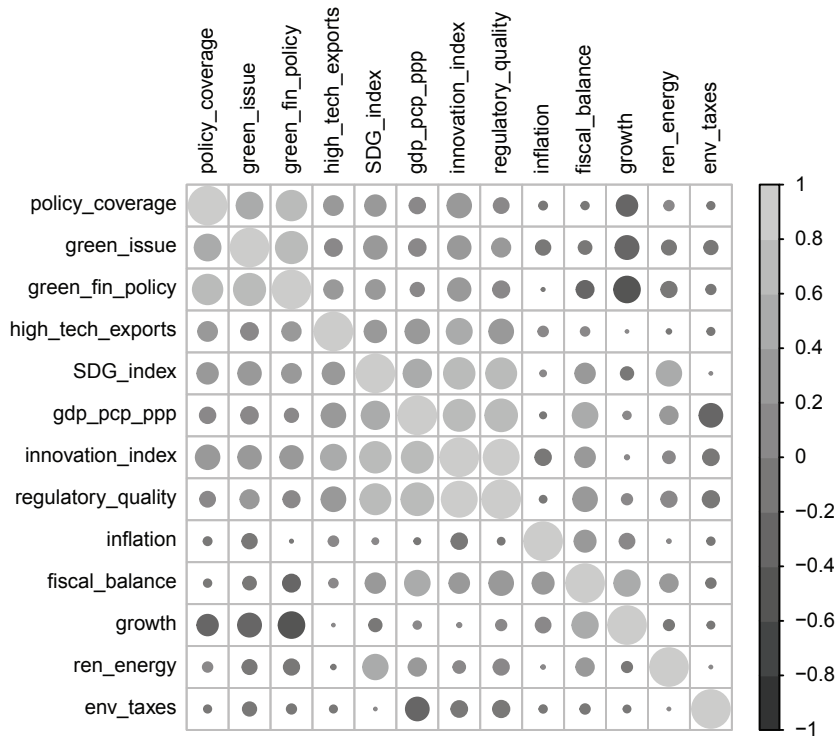
График плотности зависимой переменной (тест Шапиро — Уилка) / Density plot of the dependent variable (Shapiro — Wilk test)

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Выявленная ненормальность в распределении данных обуславливает использование коэффициента Спирмена для построения корреляционной матрицы, в котором отсутствует допущение о линейной зависимости. Кроме того, во избежание искажения результатов регрессионного анализа зависимая переменная green_issue должна быть логарифмирована (рис. 3).

Рисунок 3

Корреляционная матрица / Correlation matrix



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Исходя из данных матрицы, можно сделать вывод о наличии сильной положительной корреляции (0,69) между зависимой переменной зеленого выпуска (*green_issue*) и независимой переменной количества мер и политик в области зеленых финансов (*green_fin_policy*). Умеренную положительную связь с зависимой переменной также демонстрируют оценка охвата климатической политики (*policy_coverage*) (0,47), индекс достижения ЦУР ООН (*SDG_index*) (0,36) и индекс инновационности (*innovation_index*) (0,36). Сильная связь (0,69) с зависимой переменной показателя количества принятых регуляторных мер и политики в области зеленых финансов (*green_fin_policy*) была дополнительно перепроверена путем усреднения и агрегирования данного показателя, что позволило устранить влияние временно́го фактора. Полученные результаты ожидаемы и свидетельствуют о том, что данные институциональные факторы важны для предсказания объемов зеленого выпуска в стране. Выявление умеренной отрицательной связи (−0,37) между выпуском зеленых бондов (*green_issue*) и показателем экономического роста за отчетный год (*growth*) было несколько неожиданным. Возможно, это связано с тем, что страны, на которые приходится основной объем зеленого выпуска (Германия, Нидерланды, Швеция, Франция), имеют большой накопленный ВВП и относительно низкие значения роста по сравнению с другими странами Европы, представленными в выборке.

Данные корреляционной матрицы показывают наличие сильной корреляции между независимыми переменными. Наиболее ярко выраженная корреляция (0,86) прослеживается между индексом инновационности (*innovation_index*) и качеством регуляторной среды (*regulatory_quality*). Переменная innovation_index также сильно коррелирует с переменными ВВП на душу населения (*gdp_pcp*) (0,67) и индексом достижения ЦУР ООН (*SDG_index*) (0,66). Наконец, сильная корреляция (0,71) имеется между показателем качества регуляторной среды (*regulatory quality*) и ВВП на душу населения (*gdp_pcp*). Присутствие данных взаимосвязей между независимыми переменными указывает на наличие мультиколлинеарности, способной затруднить оценку регрессионных параметров.

Проверка мультиколлинеарности с помощью фактора инфляции дисперсии (VIF) выявила значения выше 5 (используемого в качестве пограничного) у переменных regulatory_quality и innovation_index. Принимая это во внимание, переменная regulatory_quality была исключена из конечного уравнения регрессионной модели, что привело к нормализации всех VIF показателей после повторной проверки.

Перед построением модели данные были также проверены на присутствие гетероскедастичности остатков с помощью теста Бройша — Пагана. P-значение в данном тесте составило 0,39, что превышает 5%-ный уровень значимости. Это значит, что нулевая гипотеза об отсутствии гетероскедастичности подтверждается. Наконец, с помощью тестов Дарбина — Уотсона и Бройша — Годфри данные были проверены на наличие автокорреляции остатков. Так как p-значение в обоих тестах оказалось выше 0,05, то нулевая гипотеза об отсутствии автокорреляции подтверждается.

В качестве моделей для построения регрессии были использованы объединенная модель (*pooled OLS*), модель с фиксированными эффектами (*fixed effects*) и модель со случайными эффектами (*random effects*). Данные модели позволяют учесть индивидуальные страновые особенности, а также временной фактор. После построения объединенная модель и модель с фиксированными эффектами были сравнены при помощи F-теста на наличие индивидуальных и временных эффектов. P-значение ниже 0,05 позволило отклонить нулевую гипотезу о том, что модель pooled OLS лучше описывает данные, чем модель с фиксированными эффектами. Далее модели с фиксированными и случайными эффектами были оценены при помощи теста Хаусмана. Поскольку p-значение выше 0,05, то нулевая гипотеза об отсутствии корреляции между индивидуальными эффектами и регрессорами не может быть отклонена. Следовательно, отсутствие подобной корреляции позволяет сделать выбор в пользу модели со случайными эффектами (табл. 3).

Таблица 3

Коэффициенты регрессионной модели со случайными эффектами / Coefficients of the regression model with random effects

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	Z-значение	Pr(>|z|)
Свободный коэффициент	12.04	3.522	3.419	0.001***
gdp_pcp_ppp	0.00001	0.00001	1.264	0.206
fiscal_balance	0.054	0.058	0.926	0.355
inflation	(0.041)	0.085	(0.485)	0.628
growth	(0.051)	0.051	(1.009)	0.313
high_tech_exports	(0.043)	0.031	(1.397)	0.163
ren_energy	(0.014)	0.013	(1.064)	0.287
env_taxes	(0.581)	0.294	(1.976)	0.048*
green_fin_policy	0.113	0.022	5.232	0.0000002***
innovation_index	(0.047)	0.037	(1.261)	0.207
SDG_index	0.155	0.050	3.097	0.002**
policy_coverage	0.303	0.185	1.639	0.101*

****, ** и * обозначают статистическую значимость на уровне 1%, 5% и 10% соответственно / Note: hereafter ***, ** and * denotes statistical significance at 1%, 5% and 10% levels respectively.*
Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Значения свободного члена уравнения регрессии (пересечения) и модели являются значимыми. Показатель коэффициента детерминации (R-квадрат) модели равен 0,68. Значение скорректированного R-квадрата равно 0,65.

Переменные с уровнем значимости 10% и ниже в построенной модели имеют с зависимой переменной:

— положительную связь: количество принятых регуляторных мер и политик в области зеленых финансов (*green_fin_policy*), уровень устойчивости развития ООН (*SDG_index*), экспертная оценка охвата принятых климатических мер и политик (*policy_coverage*);

— отрицательную связь: поступления от экологических налогов (*env_taxes*).

Подтверждение положительной значимой связи факторов качества экологического регулирования во многом ожидаемо. Принятые климатические меры и политика могут прямо или косвенно стимулировать финансирование зеленых проектов. Кроме того, связь может быть и противоположной: добровольно сертифицированные выпуски стимулируют принятие регуляторных мер. Значимость индекса достижения целей устойчивого развития ООН соответствует результатам, полученным в предыдущих исследованиях. Это может свидетельствовать о том, что выпуск зеленых облигаций косвенно отражает достигнутые усилия страны по повышению устойчивости своего развития. Отрицательная значимая связь налоговых поступлений с выпуском зеленых облигаций может свидетельствовать о том, что такие облигации имеют тенденцию выпускаться в странах с относительно высоким уровнем устойчивого развития.

Таким образом, на основании проведенного корреляционно-регрессионного анализа можно сделать вывод о подтверждении двух гипотез о значимости факторов, характеризующих качество экологического регулирования и устойчивость развития. Гипотезу же о наличии значимой связи между уровнем инновационности экономики и объемом выпущенных зеленых облигаций подтвердить не удалось.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Одной из главных проблем в достижении глобальных целей устойчивого развития в настоящий момент является финансовый разрыв между необходимыми и фактически осуществляемыми капиталовложениями. Для решения данной проблемы национальные

власти по всему миру принимают активные меры по мобилизации частного зеленого капитала. Одной из таких мер является выпуск зеленых облигаций, привлеченные средства от которых направляются на финансирование зеленых проектов.

Тезис о значимости институциональных факторов для развития рынка зеленых облигаций часто упоминается экспертами. В данном исследовании была предпринята попытка эмпирически обосновать наличие статистически значимой связи между объемом рынка зеленых облигаций и факторами институциональной среды. Было показано, что факторы качества экологического регулирования и устойчивости экономики имеют значимую связь с объемом выпущенных зеленых бондов.

На основании проведенного эмпирического исследования можно сделать некоторые выводы, которые могут быть полезны для финансовых регуляторов или других заинтересованных органов. Во-первых, регуляторные меры сами по себе не являются излишними, и их принятие может стимулировать рост объема зеленых инвестиций. Во-вторых, зеленые облигации имеют тенденцию выпускаться в странах с высоким накопленным уровнем устойчивого развития и экологического благополучия. Косвенно это доказывает, что зеленые облигации финансируют преимущественно зеленые, а не адаптационные (в терминах ЦБ РФ), или переходные проекты. Последний тип облигаций имеет широкую маркировку и используется предприятиями для модернизации. Это означает, что развивающимся странам, возможно, стоит в большей степени стимулировать выпуск переходных, а не зеленых облигаций[1]. Наконец, поступления от экологических налогов должны учитываться при создании регуляторных механизмов в области зеленых финансов.

Список источников

1. Гаврилов В. В. Зеленая повестка. Как России снизить ESG. Сбер Про, 2020.
2. Ермакова Е. П. ESG-банкинг в России и Европейском союзе: понятие и проблемы правового регулирования // Государство и право. 2021. № 7. С. 161–174. https://doi.org/10.31857/S102694520016188-7.
3. Юдаева К. О рисках энергоперехода, нагрузке на капитал банков, ESG-отчетности (интервью) / Банк России: Новости. 30 ноября 2021 г. URL: https://cbr.ru/press/event/?id=12463.
4. Ahwireng-Obeng A. S., Ahwireng-Obeng F. Macroeconomic determinants of sovereign bond market development in African emerging economies // *International Journal of Emerging Markets*. 2020. Vol. 15. № 4. P. 651–669. https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0400.
5. Azhgaliyeva D., Kapsalyamova Z. Policy Support in Promoting Green Bonds in Asia. ADBI Working Papers № 1275, 2021. Asian Development Bank Institute.
6. Balima H. W., Combes J. L. Remittances and bond yield spreads in emerging market economies // *Review of International Economics*. 2019. Vol. 27. № 1. P. 448–467. https://doi.org/10.1111/roie.12384.
7. Barro R. J. Inflation and growth. Economic Research. Federal Reserve Bank of Saint Louis. Review Issues 78 (3), 1996. https://doi.org/10.20955/r.78.153-169.
8. Dan A., Tiron-Tudor A. (). The Determinants of Green Bond Issuance in the European Union // *Journal of Risk and Financial Management*. 2021. Vol. 14 (9). https://doi.org/10.3390/jrfm14090446.
9. Eichengreen B., Luengnaruemitchai P. (2004). Why Doesn't Asia Have Bigger Bond Markets? NBER Working Papers № 10576, National Bureau of Economic Research. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10576/w10576.pdf.
10. Glomsrød S., Wei T. Business as Unusual: The Implications of Fossil Divestment and Green Bonds for Financial Flows, Economic Growth and Energy Market // *Energy for Sustainable Development*. 2018. Vol. 44. P. 1–10. https://doi.org/10.1016/j.esd.2018.02.005.
11. Greenwood J., Jovanovic B. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income // *Journal of Political Economy*. 1990Vol. 98 (5). P. 1076–1107. https://doi.org/10.1086/261720.
12. Leins S. 'Responsible investment': ESG and the post-crisis ethical order // *Economy and Society*. 2020. Vol. 49 (1). P. 71–91. https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1702414.

[1] *См., напр.: https://www.thehindubusinessline.com/opinion/why-we-need-transition-bonds/article65293161.ece; https://www.interfax.ru/business/873007; https://www.cbr.ru/press/event/?id=14327.*

13. The economic transformation: What would change in the net-zero transition. McKinsey, 2022. URL: https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/the-economic-transformation-what-would-change-in-the-net-zero-transition.
14. Mauro P. Corruption and Growth // *The Quarterly Journal of Economics*. 1995. Vol. 110. Iss. 3. P. 681–712. https://doi.org/10.2307/2946696.
15. Morley B. Empirical evidence on the effectiveness of environmental taxes // *Applied Economics Letters*. 2012. Vol. 19 (18). P. 1817–1820. https://doi.org/10.1080/13504851.2011.650324.
16. Russo A., Mariani M. et al. Exploring the determinants of green bond issuance: Going beyond the long-lasting debate on performance consequences // *Business Strategy and the Environment*. 2021. Vol. 30. Iss. 1. P. 38–59. https://doi.org/10.1002/bse.2608.
17. Tu C.A., Rasoulinezhad E. et al. Investigating solutions for the development of a green bond market: Evidence from analytic hierarchy process // *Finance Research Letters*. 2020. Vol. 34. Art. 101457. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101457.
18. Tolliver C., Keeley A.R. et al. Drivers of green bond market growth: The importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and implications for sustainability // *Journal of Cleaner Production*. 2020. Vol. 244. Art. 118643. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118643.
19. Ten Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets. World Bank, 2019. URL: https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets.

References

1. Gavrilov V.V. (2020). Green Agenda. How Russia Can Reduce ESG. Sber Pro (In Russ.).
2. Ermakova E.P. (2021). ESG-banking in Russia and the European Union: Concept and Problems of Legal Regulation. Gosudarstvo i pravo — State and Law, 7, 161–174 (In Russ.). https://doi.org/10.31857/S102694520016188-7.
3. Yudaeva K. (2021). On the Risks of Energy Transfer, the Burden on the Capital of Banks, ESG-reporting. Bank of Russia: News (In Russ.). Available at: https://cbr.ru/press/event/?id=12463.
4. Ahwireng-Obeng A.S., Ahwireng-Obeng F. (2020). Macroeconomic determinants of sovereign bond market development in African emerging economies. International Journal of Emerging Markets, 15 (4), 651–669. https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0400.
5. Azhgaliyeva D., Kapsalyamova Z. (2021). Policy Support in Promoting Green Bonds in Asia. ADBI Working Papers № 1275, Asian Development Bank Institute.
6. Balima H.W., Combes J.L. (2019). Remittances and bond yield spreads in emerging market economies. Review of International Economics, 27 (1), 448–467. https://doi.org/10.1111/roie.12384.
7. Barro R.J. (1996). Inflation and growth. Economic Research. Federal Reserve Bank of Saint Louis. Review Issues 78 (3). https://doi.org/10.20955/r.78.153-169.
8. Dan A., Tiron-Tudor A. (2021). The Determinants of Green Bond Issuance in the European Union. Journal of Risk and Financial Management, 14 (9). https://doi.org/10.3390/jrfm14090446.
9. Eichengreen B., Luengnaruemitchai P. (2004). Why Doesn't Asia Have Bigger Bond Markets? NBER Working Papers № 10576, National Bureau of Economic Research. Available at: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10576/w10576.pdf.
10. Glomsrød S., Wei T. (2018). Business as Unusual: The Implications of Fossil Divestment and Green Bonds for Financial Flows, Economic Growth and Energy Market. Energy for Sustainable Development, 44, 1–10. https://doi.org/10.1016/j.esd.2018.02.005.
11. Greenwood J., Jovanovic B. (1990). Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. Journal of Political Economy, 98 (5), 1076–1107. https://doi.org/10.1086/261720.
12. Leins S. (2020). 'Responsible investment': ESG and the post-crisis ethical order. Economy and Society, 49 (1), 71–91. https://doi.org/10.1080/03085147.2020.1702414.
13. McKinsey (2022). The economic transformation: What would change in the net-zero transition. Available at: https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/the-economic-transformation-what-would-change-in-the-net-zero-transition.
14. Mauro P. (1995). Corruption and Growth. The Quarterly Journal of Economics, 110 (3), 681–712. https://doi.org/10.2307/2946696.
15. Morley B. (2012). Empirical evidence on the effectiveness of environmental taxes. Applied Economics Letters, 19 (18), 1817–1820. https://doi.org/10.1080/13504851.2011.650324.
16. Russo A., Mariani M. et al. (2021). Exploring the determinants of green bond issuance: Going beyond the long-lasting debate on performance consequences. Business Strategy and the Environment, 30 (1), 38–59. https://doi.org/10.1002/bse.2608.
17. Tu C.A., Rasoulinezhad E. et al. (2020). Investigating solutions for the development of a green bond market: Evidence from analytic hierarchy process. Finance Research Letters, 34, 101457. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101457.

18. Tolliver C., Keeley A.R. et al. (2020). Drivers of green bond market growth: The importance of Nationally Determined Contributions to the Paris Agreement and implications for sustainability. Journal of Cleaner Production, 244, 118643. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.118643.
19. World Bank (2019). Ten Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets. Available at: https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets.

Информация об авторах

***Юлия Александровна Тарасова**, кандидат экономических наук, доцент департамента финансов Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург*
***Евгений Игоревич Ляшко**, выпускник департамента государственного администрирования Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург*

Information about the authors

***Julia A. Tarasova**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, HSE University, St. Petersburg*
***Evgenii I. Lyashko**, HSE University, St. Petersburg*

Статья поступила в редакцию 23.06.2022
Одобрена после рецензирования 09.02.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted June 23, 2022
Approved after reviewing February 9, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-103-115

CC BY

Экологическое страхование: страховые риски и убытки, подлежащие возмещению

Юрий Александрович Сплетухов
E-mail: spletuhov@mail.ru, ORCID: 0000-0001-8423-5867
Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, г. Москва, Российская Федерация;
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
В статье рассматриваются вопросы, связанные с проведением экологического страхования. Ее целью является анализ ряда проблем, решение которых может способствовать повышению роли экологического страхования в возмещении убытков, причиненных загрязнением окружающей среды. Для этого предлагается расширить круг юридических лиц, обязанных предоставлять финансовые гарантии возмещения таких убытков и использовать экологическое страхование как один из механизмов гарантирования убытков. Эффективность предоставляемых путем заключения договоров страхования гарантий можно обеспечить путем регламентирования в отдельном нормативном акте его условий. Для его подготовки требуется рассмотреть некоторые аспекты, связанные с механизмом проведения экологического страхования.
В статье, в частности, дается характеристика видов загрязнения окружающей среды и на этой основе делаются выводы о возможности, целесообразности и специфике проведения страхования в отношении каждого из них. Страховым случаем в договорах экологического страхования, по мнению автора, должны являться последствия аварийного, внезапного и непреднамеренного загрязнения, т. е. такого, которое вызвано аварией, катастрофой или другими чрезвычайными событиями техногенного или природного характера.
Другая рассмотренная в статье проблема связана с кругом убытков, которые следует включить в объем ответственности страховщиков по договорам страхования, заключаемым в целях предоставления финансовых гарантий возмещения вреда, причиняемого загрязнением окружающей среды. В него должны входить убытки, причиненные страхователем другим юридическим и физическим лицам в виде вреда природным объектам, связанные с осуществлением мер, имеющих целью уменьшить вред, нанесенный страховым случаем.
Значительное место в статье уделено особенностям оценки ущерба, подлежащего возмещению страховыми компаниями. Прежде всего это расчет убытков, вызванных нанесением вреда непосредственно природной среде. К полученным результатам в этой части статьи относится вывод о том, что при выборе метода оценки такого вреда следует учитывать преимущественно величину затрат на восстановление окружающей среды.

Ключевые слова: *экологическое страхование, страховые риски, убытки, возмещаемый ущерб*

JEL: *G22*

Для цитирования: *Сплетухов Ю. А. Экологическое страхование: страховые риски и убытки, подлежащие возмещению // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 103–115. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-103-115.*

© Сплетухов Ю. А., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-103-115

Environmental Insurance: Insurable Risks and Losses Subject to Compensation

Yury A. Spletukhov[1, 2]
[1] *Financial Research Institute, Moscow, Russian Federation*
[2] *Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation*
[1, 2] *spletuhov@mail.ru, https://orcid.org/0000-0001-8423-5867*

Abstract
The article discusses issues related to the implementation of environmental insurance. Its purpose is to consider a number of problems, the solution of which can contribute to increasing its role in the compensation of losses caused by environmental pollution. To this end, it is proposed to expand the circle of legal entities obliged to provide financial guarantees of compensation for such losses and to use environmental insurance as one of the mechanisms of such guarantees.
The effectiveness of guarantees provided by concluding insurance contracts can be ensured by regulating its conditions in a separate regulatory act. In turn, the preparation of the latter requires consideration of some aspects related to the mechanism of conducting environmental insurance.
The article, in particular, characterizes the types of environmental pollution and, on this basis, draws conclusions about the possibility, expediency and specificity of insurance in relation to each of them. The insured event in environmental insurance contracts, according to the author, should be the consequences of accidental, sudden and unintentional pollution, i.e., those caused by an accident, disaster or other emergency events of man-made or natural nature.
Another problem considered in the article is related to the range of losses that should be included in the scope of insurers' liability under the insurance contracts concluded in order to provide financial guarantees of compensation for damage caused by environmental pollution. According to the author, it should include losses caused by the insured to other legal entities and individuals in the form of damage to natural objects and associated with the implementation of measures aimed at reducing the damage caused by the insured event.
A significant place in the article is given to the peculiarities of assessment of damage to be compensated by insurance companies. First of all, it concerns how to calculate the losses caused by damage directly to the natural environment. The results obtained in this part of the article include, in particular, the conclusion that when choosing a method of assessment of such damage one should mainly take into account the amount of costs for environmental restoration.

Keywords: *environmental insurance, insurance risks, losses, reimbursable damage*

JEL: *G22*

For citation: *Spletukhov Yu.A. (2023). Environmental Insurance: Insurable Risks and Losses Subject to Compensation. Financial Journal, 15 (2), 103–115 (In Russ.).*
https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-103-115.

© *Spletukhov Yu.A., 2023*

ВВЕДЕНИЕ

В «Стратегии экологической безопасности Российской Федерации на период до 2025 года»[1] указывается, что ежегодно экономические потери, обусловленные ухудшением качества окружающей среды и связанными с ним экономическими факторами, без учета ущерба здоровью людей, составляют 4–6% ВВП страны. При этом Росприроднадзор ежегодно взыскивает с компаний, навредивших окружающей среде в результате аварий, около 2,5 млрд руб. [Березина, 2018]. Таким образом, значительная часть ущерба

[1] *Стратегия экологической безопасности Российской Федерации на период до 2025 года, утв. Указом Президента Российской Федерации от 19.04.2017 № 176, ч. 2, п. 18.*

от загрязнения окружающей среды остается невозмещенной. Одной из важных причин этого является недостаточная эффективность системы экономических инструментов, гарантирующих возмещение убытков, возникших в результате загрязнения окружающей среды.

Среди таких инструментов — экологическое страхование, которое может способствовать решению таких проблем, как обеспечение возмещения убытков, причиняемых юридическим и физическим лицам в результате загрязнения окружающей среды; финансирование мероприятий по устранению последствий нанесения вреда природным ресурсам; осуществление мониторинга предприятий в отношении их соответствия природоохранным стандартам; стимулирование предприятий соблюдать такие стандарты.

Различные аспекты экологического страхования рассматриваются в отечественных научных исследованиях в течение многих лет. Среди них можно выделить три группы работ. Первая из них рассматривает экологическое страхование с гражданско-правовых позиций, определяет его место среди других видов страхования, например [Волкова, 2005; Клоченко, 2008]. Ко второй группе относятся статьи, характеризующие экологическое страхование как механизм управления экологическими рисками и обеспечения экологической безопасности [Фоменко, 2017; Новикова, 2018; Цыганов, Крутова, 2022]. Наконец, в ряде исследований анализируются возможные направления развития данного страхования, в том числе связанные с порядком проведения андеррайтинга и оценкой размеров ущерба [Кванина, Макарова, 2021; Цыганов, Крутова, 2021]. В данной статье автор останавливается на ряде проблем, связанных с условиями договоров экологического страхования.

В настоящее время экологическое страхование в стране проводится только в добровольной форме и уровень его развития невысок. По данным Национального союза страховщиков гражданской ответственности, ежегодно в стране заключается только 700–800 договоров страхования [Гусар, 2021]. Экологические риски в настоящее время страхуют, как правило, отдельные крупные предприятия и корпорации, в первую очередь ведущие работы на шельфе в Российской Федерации. Это не позволяет в полной мере использовать потенциал данного страхования.

Причина такой ситуации состоит прежде всего в отсутствии у предприятий интереса к заключению договоров экологического страхования как из-за достаточно скептического отношения многих потенциальных потребителей страховых услуг к страхованию, так и из-за недооценки важности руководством многих предприятий наличия системы финансирования экологических рисков. Немалую роль играет отсутствие экономических стимулов заключать договоры такого страхования (в частности, необходимость уплачивать страховые взносы за счет чистой прибыли, а также сохранение обязанности осуществлять платежи за загрязнение окружающей среды и уплачивать природоохранные штрафы).

В такой ситуации актуальным является поиск подходов, которые позволили бы обеспечить развитие экологического страхования. Одним из них может быть более широкое использование такого страхования как варианта предоставления лицами, загрязнившими окружающую среду, финансовой гарантии возмещения причиненных убытков. Для этого целесообразно расширить круг потенциальных загрязнителей природы, обязанных предоставлять такую гарантию, значительная часть которых выбрала бы для исполнения данной обязанности договор страхования.

В настоящее время круг лиц, обязанных предоставлять гарантию возмещения убытков, причиненных загрязнением окружающей среды, достаточно узок. В него входят организации, занимающиеся деятельностью в областях, связанных с углеводородным сырьем и произведенной из него продукцией, с ядерными материалами и радиоактивными веществами, с транспортировкой нефти, опасных и вредных веществ и опасных отходов. На наш взгляд, его следует существенно расширить, включив в него лиц, осуществляющих

деятельность на объектах, которые законом «Об охране окружающей среды» отнесены к объектам I и II категории экологического риска[2].

Одновременно для повышения эффективности экологического страхования как метода гарантирования возмещения убытков, причиненных в результате загрязнения окружающей среды, следует регламентировать порядок его проведения отдельным нормативным актом. Для его подготовки, на наш взгляд, требуется более детальное рассмотрение некоторых аспектов, связанных с условиями экологического страхования, в частности характера рисков, подлежащих страхованию, особенностей возмещаемых убытков, порядка ликвидации последствий страховых случаев. Это вызвано тем, что при проведении экологического страхования в отношении данных вопросов используются разные подходы. Именно на них автор и останавливается в данной статье.

ХАРАКТЕР РИСКОВ, ПОДЛЕЖАЩИХ СТРАХОВАНИЮ

В соответствии с Федеральным законом «Об охране окружающей среды»[3] экологическое страхование проводится в целях защиты имущественных интересов юридических и физических лиц на случай экологических рисков. При этом экологический риск определен в этом законе как вероятность наступления события, имеющего неблагоприятные последствия для природной среды и вызванного негативным воздействием хозяйственной и иной деятельности, чрезвычайными ситуациями природного и техногенного характера. В свою очередь, негативное воздействие на окружающую среду обусловлено ее загрязнением, т. е. поступлением в окружающую среду вредных веществ в объеме, который не может ею поглощаться.

Загрязнение окружающей среды может быть связано как с постоянными или периодическими выбросами (сбросами) вредных веществ, осуществляемыми в течение длительного времени, так и с их единичными (аварийными) выбросами (сбросами).

Постоянные и периодические выбросы (сбросы) чаще всего непосредственно связаны с технологией того или иного производства, т. е. являются неслучайными. В свою очередь, причиной единичных выбросов обычно бывают неожиданные обстоятельства случайного характера (стихийные явления природы, пожары, аварии, непредвиденная поломка оборудования и т. п.). В связи с этим возникает вопрос: последствия каких видов загрязнения должны включаться в объем обязательств страховщиков по договорам экологического страхования?

Если рассматривать этот вопрос с точки зрения полноты обеспечения страховой защитой от последствий воздействия экологических рисков, то страхование должно покрывать убытки, вызванные любым вредным воздействием на окружающую среду. Поэтому не случайно ФЗ «Об охране окружающей среды» не ограничивает виды воздействия на природную среду, последствия которых могут быть застрахованы.

Но с позиции, учитывающей особенности страховой услуги, ситуация выглядит иначе. В соответствии с законом РФ «Об организации страхового дела в РФ» событие, рассматриваемое в качестве страхового риска, должно обладать признаками вероятности и случайности его наступления[4]. А ст. 963 Гражданского кодекса РФ установлено, что страховщик освобождается от выплаты страхового возмещения, если страховой случай наступил вследствие умысла страхователя, выгодоприобретателя или застрахованного лица. Таким образом, возникает вопрос о правомерности страхования от последствий предполагаемых и сознательно допускаемых загрязнений.

---

[2] *Федеральный закон «Об охране окружающей среды» № 7-ФЗ от 10.01.2002, ст. 4.2.*

[3] *Федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды», ст. 18.*

[4] *Закон РФ «Об организации страхового дела в РФ» от 27.11.1992 № 4015-1, п. 1 ст. 9.*

Кроме того, действующим в стране экологическим законодательством предусмотрено установление нормативов допустимых выбросов и сбросов загрязняющих веществ, которые, таким образом, можно считать правомерными. А компенсация потерь от загрязнения такими выбросами (сбросами) производится в виде уплаты предприятиями платежей за загрязнение окружающей среды[5].

При этом ст. 77 ФЗ «Об охране окружающей среды» установлена обязанность юридических и физических лиц возмещать вред, причиненный окружающей среде в результате нарушения законодательства, что ставит под сомнение возможность проведения экологического страхования на условиях, предусматривающих возмещение причиненного страхователем вреда в результате правомерного загрязнения, в силу отсутствия в нем страхового интереса.

Практика проведения экологического страхования также свидетельствует о том, что если страхование от последствий аварийного загрязнения не ставится под сомнение, то к страхованию от последствий постепенного загрязнения отношение неоднозначное. Хотя некоторые страховщики и предлагают заключать договоры такого страхования, периодически возникают дискуссии о сложностях, возникающих при его проведении, вызываемых, в частности, отсутствием четкости в понятии страхового случая, поскольку ущерб часто причиняется при осуществлении страхователем своей обычной деятельности, что затрудняет фиксацию события, приведшего к ущербу. Поэтому страховое обеспечение для рисков постепенного загрязнения предоставляется достаточно редко.

С учетом вышесказанного считаем, что страховым случаем в договорах экологического страхования должны являться последствия аварийного, внезапного и непреднамеренного загрязнения, т. е. таких, которые вызваны аварией, катастрофой или другими чрезвычайными событиями техногенного или природного характера. При этом не должны возмещаться убытки, вызванные воздействием на окружающую среду в пределах установленных нормативов допустимых выбросов и сбросов, а также случаями загрязнения окружающей среды, не приведшими к нарушению установленных нормативов ее качества.

В то же время это не исключает возможности предоставления страховщиками дополнительного страхового обеспечения на случай последствий длительного (постепенного) загрязнения окружающей среды на условиях, не противоречащих законодательству.

ОСОБЕННОСТИ УБЫТКОВ, ВОЗМЕЩАЕМЫХ ПО ДОГОВОРУ СТРАХОВАНИЯ

Одна из существенных особенностей экологического страхования связана с разнообразием возможных последствий загрязнения окружающей среды. Оно может привести к причинению вреда здоровью населения и нарушению условий для его нормальной жизнедеятельности, повреждению и гибели объектов жилищно-коммунального хозяйства, основных фондов и другого имущества, нанесению ущерба сельскохозяйственным угодьям, лесному и рыболовному хозяйствам, природным ресурсам, ухудшению условий для осуществления на территории, подвергшейся загрязнению, хозяйственной или иной деятельности.

В связи с этим возникает вопрос о составе убытков, подлежащих возмещению в договорах экологического страхования.

Его основным видом является страхование гражданской ответственности за вред, причиненный в результате загрязнения окружающей среды. При этом, как известно, условия страхования гражданской ответственности предусматривают обязанность страховщика возместить убытки, причиненные в результате нанесения вреда жизни, здоровью и имуществу других лиц. Очевидным представляется, что и в экологическом страховании такие убытки должны включаться в объем страхового покрытия.

---

[5] *Федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды», ст. 16, 21.*

Не случайно при обсуждении законопроекта «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте» предлагалось включить в него и раздел по страхованию экологических рисков. Но в итоге такое предложение не было принято, напротив, в данном законе указывается, что его действие на отношения, возникающие вследствие причинения вреда природной среде, не распространяется[6]. Основным аргументом в пользу принятия такого решения была специфика страхования ответственности за нанесение вреда окружающей природной среде. Например, далеко не все опасные объекты, включенные в перечень опасных, могут нанести экологический ущерб, поэтому из числа предприятий, владеющих опасными объектами, потребовалось бы выделить те, деятельность которых способна нанести такой ущерб. Кроме того, для принятия экологических рисков на страхование страховщику требуется провести экспертизу экологической ситуации на предприятии, затраты на которую могут быть очень велики, что увеличивает размер страховых тарифов в целом по страхованию гражданской ответственности владельца опасного объекта.

Однако последствия загрязнения природы для третьих лиц могут существенно отличаться от последствий причинения вреда по другим причинам. В случаях, когда вред наносится людям, он может выражаться, например, в ухудшении условий жизни, повышенной заболеваемости, генетических последствиях.

Практика возмещения вреда, выражающегося в ухудшении условий жизни людей, имеется, поскольку такие убытки возмещаются, например в договорах обязательного страхования гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте[7].

Этот опыт может быть использован и в экологическом страховании путем включения в объем обязательств страховщиков страховых выплат за нарушение условий жизнедеятельности граждан в результате загрязнения окружающей среды.

Что касается страхования от генетических последствий загрязнения окружающей среды, то его проведение сопряжено с необходимостью решения ряда сложных проблем, связанных как с долгосрочностью таких последствий, так и с доказательством наличия причинно-следственных связей между выбросом (сбросом) страхователем загрязняющих веществ и причинением вреда конкретным лицам.

Если же говорить о случаях причинения вреда юридическим лицам, то они, например, могут быть связаны с перерывами в хозяйственной деятельности, недобором продукции растениеводства и животноводства, гибелью рыбы и лесных насаждений и т. д. Соответственно, встает вопрос о готовности страховщиков принять обязательства по возмещению убытков, вызванных таким вредом. В настоящее время некоторые из них включаются в объем страхового покрытия по добровольному экологическому страхованию. Кроме того, здесь может быть использован опыт проведения страхования на случай перерывов в производстве. Поэтому представляется, что страхование таких убытков вполне реально.

Остановимся теперь на проблемах, связанных со страхованием на случай причинения вреда природным объектам. Формальных препятствий для включения в объем обязательств страховщиков возмещения убытков, вызванных таким вредом, мы не видим. Вред, причиняемый природе, наносится всему обществу. При этом конкретным выразителем общественных интересов в данном случае выступает государство в лице органов охраны природы, которые могут рассматриваться в качестве выгодоприобретателей по договору страхования. Поэтому сомнений в том, что такие убытки могут быть застрахованы в рамках экологического страхования, нет.

---

[6] *Федеральный закон «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте» от 27.07.2010 № 225-ФЗ, п. 2 ст. 1.*

[7] *Федеральный закон «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте» от 27.07.2010 № 225-ФЗ, пп. 6, 6.1, 7.*

Однако особенность экологических рисков заключается в том, что последствием загрязнения очень часто является причинение вреда природным объектам, находящимся на территории, принадлежащей самому загрязнителю или используемой им. При этом практика возмещения такого вреда нередко предусматривает вменение в обязанность самому загрязнителю привести природные объекты в надлежащее состояние. Таким образом, в случаях, когда страховщики включают в объем своих обязательств возмещение таких убытков, страховое возмещение получает страхователь.

В то же время убытки, причиненные непосредственно страхователю в рамках договоров страхования гражданской ответственности, не возмещаются, поскольку это противоречит как общепринятым принципам проведения страхования гражданской ответственности, так и законодательству. В соответствии с п. 3 ст. 931 ГК РФ договор страхования риска ответственности за причинение вреда считается заключенным в пользу лиц, которым может быть причинен вред, даже если договор заключен в пользу страхователя или иного лица, ответственного за причинение вреда, либо в договоре не сказано, в чью пользу он заключен.

Поэтому договоры страхования, заключаемые в целях предоставления финансовой гарантии возмещения экологического ущерба, более правильно было бы называть договорами страхования экологических рисков, а их условия должны предусматривать обязанность страховщиков возмещать следующие убытки, вызванные загрязнением окружающей среды страхователем:

а) причиненные другим юридическим и физическим лицам (третьим лицам);

б) нанесенные в виде причинения вреда природным объектам, включая затраты страхователя на очистку загрязненной территории, в том числе принадлежащей самому страхователю;

в) связанные с осуществлением мер, имеющих целью уменьшить вред, причиненный страховым случаем.

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ РАЗМЕРОВ УЩЕРБА

Важная особенность экологического страхования связана с тем, что последствиями загрязнения окружающей среды является не только причинение убытков конкретным гражданам и организациям, но и нанесение вреда природной среде, который тоже должен подлежать возмещению. На это обстоятельство обращено внимание, в частности, пленумом Верховного суда РФ. В его постановлении говорится: «Вред, причиненный окружающей среде, подлежит возмещению независимо от возмещения вреда здоровью граждан или имуществу физических и юридических лиц, вызванного негативным воздействием окружающей среды в результате хозяйственной и (или) иной деятельности»[8].

Соответственно, условия договоров экологического страхования также должны предусматривать как возмещение убытков за вред, причиненный гражданам и организациям, так и страховые выплаты за последствия нанесения вреда непосредственно природной среде.

При установлении порядка расчета размеров страховых выплат в части возмещения вреда, причиненного жизни, здоровью и имуществу потерпевших, а также в связи с нарушением условий жизнедеятельности, целесообразно использовать нормы, содержащиеся в Правилах обязательного страхования гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте[9]. Это позволит

---

[8] *Постановление пленума Верховного суда Российской Федерации от 30.11.2017 № 49 «О некоторых вопросах применения законодательства о возмещении вреда, причиненного окружающей среде», п. 4.*

[9] *Правила обязательного страхования гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте, утв. Постановлением Правительства РФ от 3.11.2011 № 916, ч. VIII–XII.*

обеспечить единообразие порядка возмещения вреда, причиненного потерпевшим как в результате аварий на опасных объектах, так и вследствие загрязнения окружающей среды.

В то же время порядок расчета размеров страховых выплат, связанных с нанесением вреда непосредственно природной среде, требует особого рассмотрения. Под нанесением вреда окружающей среде понимается такое воздействие на нее в виде загрязнения, истощения, разрушения, в результате которого наступает отклонение среды обитания от установленных норм. Такой вред может выражаться, например, в снижении плодородия почв, уничтожении лесных угодий, загрязнении водных источников и т. п. Его принято называть экологическим ущербом. При этом понятие экологического ущерба отличается от традиционного понятия материального ущерба, что вызвано, в частности, многообразием видов экологического ущерба.

Экологический ущерб часто связан с неполучением природопользователями доходов, которые они могли бы получить при обычных условиях. Это выражается, например, в потерях товарной продукции природы (в гибели рыбы, лесов и т. п.). Однако экологический ущерб включает также внеэкономические потери, заключающиеся в разрушении оптимального состояния природной среды в результате техногенных воздействий. При этом важная особенность такого вреда состоит в том, что он причиняется не только субъекту прав на соответствующие природные ресурсы, но и обществу в целом.

Общие принципы возмещения экологического вреда базируются на соответствующих нормах общегражданского законодательства (гл. 59 ГК РФ). В частности, в п. 1 ст. 1064 закреплено общее правило, в соответствии с которым вред, причиненный личности или имуществу гражданина, а также вред, причиненный имуществу юридического лица, подлежит возмещению в полном объеме лицом, причинившим вред. При этом ГК РФ признает недвижимым имуществом и некоторые природные объекты. Так, согласно ст. 130 к недвижимым вещам относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, в том числе леса, многолетние насаждения. Но особенность природных объектов состоит в том, что они являются частью природной системы, обеспечивающей качество среды обитания человека.

Кроме того, не все природные объекты отнесены к недвижимому имуществу. Поэтому правовое положение таких объектов не укладывается в рамки гражданско-правового регулирования. В то же время большинство природных объектов являются объектами права собственности, которые могут находиться в пользовании каких-либо субъектов. В таких случаях причинение вреда указанным природным объектам нарушает имущественные права и интересы собственника и природопользователей, что дает основание рассматривать его как одно из условий возникновения гражданско-правового обязательства.

Еще более специфическое положение как возможный объект причинения вреда занимает атмосферный воздух. Оно обусловлено невозможностью его индивидуализации, а также юридического владения им как материальным объектом. Поэтому воздух не может быть ни объектом права собственности, ни имуществом. Но в результате определенных действий и в его составе тоже могут происходить негативные изменения, что означает, что и атмосферному воздуху может быть причинен вред, а потому может возникнуть обязательство по возмещению ущерба, вызванного нанесением такого вреда.

Вышесказанное дает основания сделать вывод о том, что определение денежного размера вреда, причиненного окружающей среде, является одним из самых сложных элементов процедуры его возмещения. Не случайно в настоящее время отсутствует единая общепризнанная методика оценки ущерба, нанесенного окружающей среде, хотя попытки ее разработки предпринимались неоднократно.

Основным актом, на основе которого осуществляется правовое регулирование возмещения вреда природе, является Федеральный закон «Об охране окружающей среды».

В нем, в частности, установлены общие принципы, регламентирующие порядок определения размеров такого вреда. Однако в отношении этого вопроса в данном законе имеются некоторые противоречия. Суть их состоит в следующем.

С одной стороны, в нем указано, что вред, причиненный окружающей среде, возмещается в соответствии с утвержденными таксами и методиками исчисления размера вреда, а при их отсутствии — исходя из фактических затрат на восстановление нарушенного состояния окружающей среды, с учетом понесенных убытков, в том числе упущенной выгоды[10]. В то же время порядок определения размеров вреда, установленный в п. 1 ст. 78, несколько иной. В соответствии с ним определение размера вреда осуществляется исходя из фактических затрат на восстановление нарушенного состояния окружающей среды, с учетом понесенных убытков и в соответствии с проектами восстановительных работ, а при их отсутствии — в соответствии с таксами и методиками исчисления размера вреда окружающей среде.

Таким образом, открытым остается вопрос о том, какой метод расчета размеров возмещаемого вреда является первичным — на основе такс и методик или исходя из фактических затрат на восстановление нарушенного состояния окружающей среды, с учетом понесенных убытков.

В соответствии с постановлением пленума Верховного суда РФ для определения размера возмещения вреда судами подлежат применению таксы и методики исчисления размера вреда, причиненного окружающей среде и ее компонентам. А при их отсутствии определение размера возмещения осуществляется исходя из фактических затрат, которые произведены или должны быть произведены для восстановления нарушенного состояния окружающей среды, с учетом понесенных убытков, в том числе упущенной выгоды, а также в соответствии с проектами восстановительных работ[11].

Таким образом, содержание данного постановления позволяет утверждать, что в настоящее время приоритет при рассмотрении в судах дел, связанных с возмещением вреда, причиненного природным объектам, отдан применению такс и методик. Данное обстоятельство, в свою очередь, обусловливает их широкую распространенность.

Еще один возможный способ возмещения вреда окружающей среде, предусмотренный Федеральным законом «Об охране окружающей среды», — возложение на лицо, причинившее вред, обязанности восстановить нарушенное состояние окружающей среды за счет его средств в соответствии с проектом восстановительных работ[12].

Подводя итоги анализа законодательства, можно сделать вывод о том, что в действующих правовых нормах предусматривается возможность применения двух способов возмещения вреда, причиненного природным объектам и комплексам. Один из них заключается в предъявлении к лицу, ответственному за такой вред, требования возместить убытки в денежной форме, другой — в возложении на данное лицо обязанности восстановить нарушенное состояние окружающей среды. В свою очередь, размер причиненных убытков может определяться на основе утвержденных такс или методик или исходя из фактических затрат на восстановление нарушенного состояния окружающей среды.

Такая ситуация затрудняет проведение экологического страхования, поскольку страховщикам сложно определиться, на какой метод им следует ориентироваться при расчете величины возмещаемых убытков, что, в свою очередь, вносит неопределенность в отношении размеров их будущих расходов, а следовательно, и страховых тарифов.

---

[10] *Федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды», п. 3 ст. 77.*

[11] *Постановление пленума Верховного суда Российской Федерации от 30.11.2017 № 49 «О некоторых вопросах применения законодательства о возмещении вреда, причиненного окружающей среде», п. 14.*

[12] *Федеральный закон «Об охране окружающей среды» № 7-ФЗ от 10.01.2002, п. 2 ст. 78.*

Вопрос об оптимальной форме возмещения экологического ущерба имеет немалую теоретическую и практическую значимость и обсуждается в кругу юристов и экологов достаточно широко (см. напр. [Архипкин, 2013; Гузенко, 2007; Данилова, 2015; Мисник, 2008; Ребиков, 2011]).

Если рассматривать данный вопрос с эколого-правовой точки зрения, то, как представляется, возмещение вреда путем проведения необходимых работ по восстановлению окружающей среды должно обладать определенным приоритетом по сравнению с денежной формой, поскольку этот вариант дает более высокую гарантию реального восстановления нарушенного состояния окружающей среды или отдельного природного объекта.

Кроме того, многие специалисты отдают предпочтение способу возмещения вреда, основанному на возложении на лицо, ответственное за причиненный вред, обязанности восстановить нарушенное состояние окружающей среды по той причине, что возмещение вреда «в натуре» гарантирует проведение необходимых работ по восстановлению в отличие от денежной компенсации, которая этого не обеспечивает. Причина такой точки зрения состоит прежде всего в отсутствии целевого характера выплаченной денежной компенсации. В частности, как отмечалось выше, взысканные с ответчиков суммы по искам государственных органов охраны природы поступают в бюджеты того или иного уровня, и дальнейшее их расходование не всегда связано с восстановлением окружающей среды, поскольку бюджетное и природоохранное законодательства не закрепляют обязательное целевое расходование данных средств на экологические нужды.

Еще один аргумент в пользу выбора в качестве приоритетной натуральной формы возмещения вреда состоит в том, что величина затрат по восстановлению природы может значительно превышать размер вреда, исчисленного путем использования такс и методик определения вреда. Причиной такой ситуации называется несоответствие такс и методик существующим экономическим реалиям. В частности, высказывается мнение, что таксы и методики не позволяют оценить косвенный экологический вред [Некрасов, 2013; Мельникова, Суранова, 2017].

Еще один возможный метод расчета размеров вреда в случаях, когда восстановление нарушенных компонентов окружающей среды неосуществимо в принципе или у лица, причинившего вред, нет возможности провести самостоятельно необходимые для восстановления мероприятия, — это оценка на основе проведения судебно-экологической экспертизы. Она может рассчитать сумму причиненного вреда с учетом особенностей окружающей среды и обстоятельств дела [Омельянюк и др., 2015]. В этом случае экспертами может быть предложено осуществление на территории, пострадавшей от причиненного ей экологического вреда, определенных компенсационных мероприятий, а также рассчитан размер необходимых для их проведения затрат.

Однако в настоящее время судебные эксперты привлекаются для оценки вреда, нанесенного окружающей среде, в основном в тех случаях, когда рассчитать причиненный ущерб окружающей среде с помощью такс и методик невозможно.

В то же время существенным правовым основанием для расширения и совершенствования практики привлечения экспертов для оценки размеров вреда, причиненного природной среде, является мнение Верховного суда РФ. В соответствии с ним для правильного разрешения вопросов, требующих специальных знаний, в том числе в области определения источника происхождения вреда, механизма его причинения, его размера, объема необходимых восстановительных работ, возможности и сроках их проведения, по делу могут проводиться соответствующие экспертизы с привлечением специалистов[13].

---

[13] *Постановление пленума Верховного суда Российской Федерации от 30.11.2017 № 49 «О некоторых вопросах применения законодательства о возмещении вреда, причиненного окружающей среде», п. 21.*

Учитывая вышесказанное, следует сделать вывод, что определяющим при выборе метода возмещения экологического вреда и определения его размеров должно быть то, в какой мере он позволяет обеспечить более полное восстановление окружающей среды в наиболее короткие сроки и при минимальных издержках.

В связи с этим представляется целесообразным внесение изменений в Федеральный закон «Об охране окружающей среды». Они должны, на наш взгляд, обеспечивать приоритет при выборе метода возмещения вреда, причиненного окружающей среде, его возмещению путем проведения лицом, причинившим вред, и за счет его средств работ по восстановлению либо компенсации им затрат на восстановление окружающей среды на основе проведения судебно-экологической экспертизы.

При отсутствии возможности осуществить работы, позволяющие восстановить нарушенное состояние окружающей среды, либо рассчитать размер необходимых для этого средств (если такие работы осуществляются не лицом, причинившим вред), может использоваться метод расчета размеров причиненного вреда на основе такс и методик. При этом важно совершенствовать такие таксы и методики, а также разработать необходимые документы для расчета размеров возмещения вреда по всем компонентам окружающей среды.

Кроме того, важно обеспечить целевой характер использования средств, взысканных с лиц, нанесших вред окружающей среде (в том числе в виде страхового возмещения), на мероприятия по ее восстановлению. Для решения данной задачи необходимо закрепление в Федеральном законе «Об охране окружающей среды» законодательного требования о целевом использовании денежных средств, уплаченных лицами, причинившими вред окружающей среде, на основании требований и исков о возмещении такого вреда. Данное предложение может быть реализовано путем внесения соответствующих изменений в бюджетный процесс либо формирования специального механизма аккумулирования указанных средств для их последующего целевого использования в виде экологического фонда.

На таких же принципах следует возмещать убытки и при проведении страхования экологических рисков.

ВЫВОДЫ

Недостаточная эффективность экономических инструментов, гарантирующих возмещение убытков, причиненных в результате загрязнения окружающей среды, приводит к тому, что значительная часть этих убытков не возмещается.

Среди таких инструментов — экологическое страхование, которое может способствовать решению таких проблем, как обеспечение возмещения убытков, причиняемых юридическим и физическим лицам в результате загрязнения окружающей среды; финансирование последствий нанесения вреда природным ресурсам; осуществление мониторинга предприятий в отношении их соответствия природоохранным стандартам; стимулирование предприятий соблюдать такие стандарты.

Для повышения роли экологического страхования целесообразно было бы расширить круг потенциальных загрязнителей природы, обязанных предоставлять финансовую гарантию возмещения причиненных убытков, одним из видов которой является договор страхования.

Условия договоров экологического страхования, заключаемых в целях предоставления гарантии возмещения убытков, должны распространяться на последствия аварийного и непреднамеренного загрязнения, вызванного аварией, катастрофой или другими чрезвычайными событиями техногенного или природного характера. В них следует предусмотреть обязанность страховщиков возмещать убытки, причиненные страхователем как другим лицам, так и природным объектам. При этом целесообразно включать в объем

обязательств страховщиков возмещение наряду с прочими убытками тех, которые связаны с ухудшением условий жизни людей, перерывами в хозяйственной деятельности, недобором продукции растениеводства и животноводства, гибелью рыбы и лесных насаждений.

Важно, чтобы страховые выплаты обеспечивали финансирование мероприятий по восстановлению окружающей среды. Для решения данной задачи представляется целесообразным внесение изменений в законодательство, а именно: при выборе метода возмещения вреда, причиненного окружающей среде, нужно отдавать приоритет проведению лицом, причинившим такой вред, и за его счет работ по восстановлению либо выплате компенсации им затрат на восстановление окружающей среды. В случаях же, когда такое восстановление невозможно, следует установить требование о целевом использовании средств, выплаченных в счет возмещения вреда, причиненного окружающей среде.

Список источников

1. Архипкин С. В. Правовые основы возмещения экологического вреда жизни и здоровью человека и окружающей среде // Труды Оренбургского института (филиала) МГЮА. 2013. № 17. С. 45–57.
2. Березина Е. От экологических рисков спасет страхование // Российская газета. Федеральный выпуск № 185 (7648), 2018. URL: https://rg.profkiosk.ru/668018.
3. Волкова И. А. Страхование ответственности за загрязнение окружающей среды: гражданско-правовые аспекты // Вестник Волгоградского государственного университета. Серия 9: Исследования молодых ученых. 2005. № 4–1. С. 61–64.
4. Гузенко В. Н. Возмещение убытков, причиненных природным ресурсам, как мера гражданской ответственности: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Волгоград, 2007. 25 с.
5. Гусар С. В. Экологическое страхование — за деревьями уже виден лес / Страхование сегодня, 2021. URL: https://www.insur-info.ru/comments/1456/.
6. Данилова Н. В. Совершенствование института возмещения экологического вреда // Экологическое право. 2015. № 3. С. 3–6.
7. Кванина В. В., Макарова Т. И. Системные проблемы в правовом обеспечении экологического страхования на федеральном и региональном уровнях // Вестник Томского государственного университета. Право. 2021. № 39. С. 159–173. https://doi.org/10.17223/22253513/39/13.
8. Клоченко Л. Н. Страхование ответственности за загрязнение окружающей среды // Юридическая и правовая работа в страховании. 2008. № 2. С. 29–46.
9. Мельникова В. Г., Суранова Е. М. О формах и порядке возмещения вреда, причиненного окружающей среде. Вестник Томского государственного университета. 2017. № 415. С. 193–199. https://doi.org/10.17223/15617793/415/27.
10. Мисник Г. А. Возмещение экологического вреда в российском праве: автореферат дис. ... д-ра юрид. наук. Москва, 2008. 56 с.
11. Некрасов А. Как оценить экологический вред? // ЭЖ-Юрист. 2013. № 44. С. 1–8.
12. Новикова Е. В. Институт экологического страхования как элемент экологической безопасности // Экологическое право. 2018. № 6. С. 14–20.
13. Омельянюк Г. Г., Михалева Н. В. и др. Судебная экспертиза объектов окружающей среды по определению размера ущерба от экологического правонарушения // Судья. 2015. № 9. С. 34–37.
14. Ребиков И. Ю. Правовое регулирование возмещения вреда, причиненного природным объектам и комплексам, в соответствии с утвержденными таксами // Пробелы в российском законодательстве. 2011. № 1. С. 103–107.
15. Фоменко Б. Обязательное экологическое страхование. Снизит ли экологическое страхование вред окружающей среде // Финансовая газета. 2017. № 39. С. 10.
16. Цыганов А. А., Крутова Л. С. Соблюдение принципов устойчивого развития в сфере страхования // Страховое дело. 2022. № 1 (346). С. 3–10.
17. Цыганов А. А., Крутова Л. С. Перспективы имплементации экологического страхования в России // ЭТАП: Экономическая теория. Анализ. Практика. 2021. № 3. С. 97–111. https://doi.org/10.24412/2071-6435-2021-3-98-112.

References

1. Arhipkin S.V. (2013). Legal Foundation for Compensation of Ecological Harm to Human Health and Life and Natural Environment. *Trudi Orenburgskogo instituta (filiala) MGUA — Proceedings of the Orenburg Institute (branch) of the Moscow State Law Academy*, 17, 45–57 (In Russ.).
2. Berezina E. (2018). Insurance will Save You from Environmental Risks. *Russian Newspaper. Federal Issue*, 185 (7648) (In Russ.). Available at: https://rg.profkiosk.ru/668018.
3. Volkova I.A. (2005). Liability Insurance for Environmental Pollution: Civil Law Aspects. *Vestnic Volgogradscogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya 9 — Bulletin of the Volgograd State University. Series* 9, 4 (1), 61–64 (In Russ.).
4. Guzenko V.N. (2007). Compensation for Damages Caused to Natural Resources as a Measure of Civil Liability. Abstract of the dissertation for the degree of Candidate of Legal Sciences. Volgograd, 25 p. (In Russ.).
5. Gusar S.V. (2021). Environmental Insurance — You Can Already See the Forest for the Trees. Insurance Today (In Russ.). Available at: https://www.insur-info.ru/comments/1456/.
6. Danilova N.V. (2015). Improvement of the Institute of Compensation for Ecological Harm. *Ecologicheskoe pravo — Ecological Law*, 3, 3–6 (In Russ.).
7. Kvanina V.V., Makarova T.I. (2021). Systemic Problems in the Legal Provision of Environmental Insurance at the Federal and Regional Levels. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universitena. Pravo — Bulletin of the Tomsk State University. Law*, 39, 159–173 (In Russ.). https://doi.org/10.17223/22253513/39/13.
8. Klochenko L.N. (2008). Liability Insurance for Environmental Pollution. *Yuridicheskaya i pravovaya rabota v strakhovanii — Juristical and Legal Work in Insurance*, 2, 29–46 (In Russ.).
9. Melnikova V.G., Suranova E.M. (2017). On Forms and Procedure for Compensation of Harm Caused to the Environment. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universitena — Tomsk State University Journal*, 415, 193–199 (In Russ.). https://doi.org/10.17223/15617793/415/27.
10. Misnik G.A. (2008). Compensation for Environmental Damage in Russian Law. Dissertation abstract for the degree of Doctor in Juridical Sciences. Moscow, 56 p. (In Russ.).
11. Nekrasov A. (2013). How to Assess Environmental Damage? *EZh-Yurist — EZh-Lawyer*, 44, 1–8 (In Russ.).
12. Novikova E.V. (2018). An Environmental Insurance Institution as an Environmental Security Element. *Ecologicheskoe pravo — Ecological Law*, 6, 14–20 (In Russ.).
13. Omel'yanyuk G.G., Mikhaleva N.V. et al. (2015). Forensic Examination of Environmental Objects to Determine the Amount of Damage from an Environmental Offense. *Sud'ya — Judge*, 9, 34–37 (In Russ.).
14. Rebikov I.Yu. (2011). Legal Regulation of Compensation of the Harm Caused to Natural Objects and Complexes, According to the Confirmed Rates. Gaps in Russian legislation. *Probely v rossiiskom zakonodatel'stve — Gaps in Russian Legislation*, 1, 103–107 (In Russ.).
15. Fomenko B. (2017). Mandatory Environmental Insurance. Will Environmental Insurance Reduce Harm to the Environment. *Finansovaya gazeta — Financial Newspaper*, 39, 10 (In Russ.).
16. Tsyganov A.A., Krutova L.S. (2022). Compliance with the Principles of Sustainable Development in the Insurance Sector. *Strakhovoe delo — Insurance Business*, 1 (346), 3–10 (In Russ.).
17. Tsyganov A.A., Krutova L.S. (2021). Prospects for the Implementation of Environmental Insurance in Russia. *ETAP: Economicheskaya teoriya. Analiz. Practica — ETAP: Economic Theory, Analysis, and Practice*, 3, 97–111 (In Russ.). https://doi.org/ 10.24412/2071-6435-2021-3-98-112.

Информация об авторе

***Юрий Александрович Сплетухов**, кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра исследований в области страхования и управления страховой деятельности Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва; доцент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, г. Москва*

Information about the author

***Yury A. Spletukhov**, Candidate of Economic Sciences, Leading Researcher, Center for Research in the Field of Insurance and Management of Insurance Activities, Financial Research Institute, Moscow; Associate Professor, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow*

Статья поступила в редакцию 13.12.2022
Одобрена после рецензирования 03.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted December 13, 2022
Approved after reviewing March 3, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-116-129

CC BY

Общехозяйственные расходы при оказании государственных услуг в сфере здравоохранения в стационарных условиях

Ольга Валерьевна Обухова
E-mail: obuhova@mednet.ru, ORCID: 0000-0002-2745-8383
Центральный научно-исследовательский институт организации и информатизации здравоохранения Министерства здравоохранения Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация
Анна Сергеевна Богомазова
E-mail: brutova@mednet.ru, ORCID: 0000-0002-3513-7950
Центральный научно-исследовательский институт организации и информатизации здравоохранения Министерства здравоохранения Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация
Удельные расходы на общехозяйственные нужды в составе базового норматива затрат на государственную услугу в сфере здравоохранения отражают расходы непосредственно объекта инфраструктуры здравоохранения с учетом площади подразделений медицинских организаций, в которых оказывается государственная услуга, условий оказания медицинской помощи, мощности медицинской организации. Расчет затрат этой части базового норматива, как правило, осуществляется методом наиболее эффективного учреждения или медианным методом. Это приводит к высокой дифференциации значения базового норматива затрат на соответствующую государственную услугу, к искусственному и необоснованному применению поправочных коэффициентов, индивидуализирующих расходы медицинских организаций, что противоречит политике государства по контролю за эффективностью использования бюджетных средств.
В статье представлены предложения по изменению методики учета общехозяйственных расходов в структуре норматива финансовых затрат на государственные услуги в сфере здравоохранения на примере государственной услуги «Специализированная медицинская помощь (за исключением высокотехнологичной медицинской помощи), не включенная в базовую программу обязательного медицинского страхования, по профилю “фтизиатрия”», оказываемой в стационарных условиях.

Ключевые слова: *общехозяйственные расходы, государственная услуга, государственное задание, здравоохранение, государственные медицинские организации*

JEL: *H51, H54, H61*

Для цитирования: *Обухова О. В., Богомазова А. С. Общехозяйственные расходы при оказании государственных услуг в сфере здравоохранения в стационарных условиях // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 116–129. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-116-129.*

© Обухова О. В., Богомазова А. С., 2023

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-116-129

General Expenses in the Provision of Public Health Services in Hospitals

Olga V. Obukhova[1], ***Anna S. Bogomazova***[2]
[1, 2] *Russian Research Institute of Health, Moscow, Russian Federation*
[1] *obuhova@mednet.ru, https://orcid.org/0000-0002-2745-8383*
[2] *brutova@mednet.ru, https://orcid.org/0000-0002-3513-7950*

Abstract
Specific expenses for general business needs as a part of the basic standard cost rate for a public service in the healthcare sector reflect the costs for the infrastructure facility itself, including the area of subdivisions of medical organizations in which a public service is provided, the conditions for providing medical care, and the capacity of the medical organization. Calculation of costs for this part of the basic rate is usually carried out by the method of the most effective institution or by the median method. This leads to high differentiation of the value of the basic standard cost for the corresponding public service, and to artificial and unreasonable use of correction coefficients individualizing the costs of medical organizations, which contradicts to the state policy on control of efficiency of the use of budgetary funds.
The purpose of the study is to develop proposals for changing the methodology for accounting general expenses in the structure of the standard of financial costs for public health services on the example of the state service "Specialized medical care (except for high-tech medical care), not included in the basic program of compulsory medical insurance, according to the profile Phthisiology", provided in hospital conditions.

Keywords: *general business expenses, public service, state assignment, healthcare, state medical organizations*

JEL: *H51, H54, H61*

For citation: *Obukhova O.V., Bogomazova A.S. (2023). General Expenses in the Provision of Public Health Services in Hospitals. Financial Journal, 15 (2), 116–129 (In Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-116-129.*

© Obukhova O.V., Bogomazova A.S., 2023

ВВЕДЕНИЕ

Одной из управленческих проблем в планировании финансово-хозяйственной деятельности бюджетных организаций является повышение эффективности расходов на общехозяйственные нужды и содержание имущества [Почекаева, 2020; Иванов, 2021; Пьянкова, Аркалов, 2022]. Как правило, общехозяйственные затраты не зависят от количества и категории получателей услуг, а отражают расходы того объекта инфраструктуры, в котором оказывается государственная услуга, в соответствии с его техническим состоянием, объективными условиями (климатогеографическим расположением, уровнем тарифов на энергоресурсы, статусом обслуживаемого населения и иными параметрами самого объекта), с учетом интенсивности использования и загруженности имущественного комплекса.

В здравоохранении к таким параметрам также можно отнести площадь помещений тех подразделений медицинских организаций, в которых оказывается однотипная государственная услуга (кабинет, отделение в составе учреждения, учреждение), условия оказания медицинской помощи (напр., в условиях дневного стационара на базе амбулаторного учреждения / на базе круглосуточного стационара), мощность медицинской организации (для амбулаторных учреждений — количество посещений в смену, для стационарных учреждений — количество койко-мест).

По данным официальной статистики, на расходы, включающие коммунальные платежи, услуги связи, расходы на содержание недвижимого и особо ценного движимого имущества, расходы по обеспечению безопасности, утилизации отходов и другие, за исключением затрат на заработную плату, приходится половина расходов медицинских учреждений[1]. Именно поэтому начиная с 2023 г. данные расходы подлежат анализу Федеральным фондом обязательного медицинского страхования (ФОМС) в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 29.12.2022 № 2497 «О Программе государственных гарантий бесплатного оказания гражданам медицинской помощи на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов» (ПГГ). Так, в ПГГ впервые указано: «В случае выявления повышения доли в структуре затрат расходов на оплату услуг связи, транспортных услуг, коммунальных услуг, работ и услуг по содержанию имущества, расходов на арендную плату за пользование имуществом, оплату программного обеспечения, прочих услуг и расходов по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года с одновременным снижением доли оплаты труда медицинских работников Федеральный фонд обязательного медицинского страхования информирует о таком повышении Министерство здравоохранения Российской Федерации и соответствующий исполнительный орган субъекта Российской Федерации в целях выявления рисков влияния такого превышения на уровень оплаты труда медицинских работников медицинских организаций. При получении информации о таком повышении исполнительный орган субъекта Российской Федерации обязан принять меры по устранению причин его возникновения <...> и информирует о принятых мерах Министерство здравоохранения Российской Федерации и Федеральный фонд обязательного медицинского страхования».

Данный вид расходов, как правило, ощутимо влияет на качество оказываемых услуг, на удовлетворенность пациентов медицинской помощью. Так, рядом исследователей [Орел, Ким и др., 2020] были выявлены основные проблемы при управлении производственной инфраструктурой поликлиники (неэффективное энергообеспечение, высокие расходы на услуги по содержанию недвижимого имущества, неудовлетворительное санитарно-эпидемиологическое состояние учреждения), разработаны и успешно апробированы мероприятия по их устранению.

---

[1] *По данным формы федерального статистического наблюдения (ФСН) № 62 «Сведения о ресурсном обеспечении и об оказании медицинской помощи населению» за 2021 г.*

В одном из научных исследований предложен состав и структура управленческих функций, которые должны оказывать влияние на повышение эффективности использования производственной инфраструктуры медицинских организаций [Дворцова, 2012].

Поиску вариантов компенсации расходов на содержание медицинских организаций посвящена публикация [Засыпкин, Чебыкин, 2014]. Авторы указывают на необходимость унифицированного и объективного подхода к учету особенностей медицинский организаций, оказывающих аналогичные медицинские услуги. Так, расчет затрат, направленных на содержание имущества, авторами предложено производить исходя из коечной мощности медицинских организаций (например, 1000-коечный, 500-коечный, 300-коечный стационары) в привязке не к конкретной медицинской организации, а к медицинской услуге, дифференцированной на уровни. Если можно согласиться с первой частью предложения о типизации медорганизаций в целях расчетов затрат на содержание, то со второй частью вряд ли. Ведь одна и та же медицинская помощь должна быть оказана пациенту в полном объеме в соответствии с едиными нормативными документами вне зависимости от уровня медицинской организации.

Ряд исследователей [Пьянкова, Аркалов, 2022; Турищева, 2018; Бурдюгова, Коньков, 2016] делает вывод о том, что в состав базовых нормативов затрат на государственные услуги не должны включаться общехозяйственные и накладные (косвенные) расходы — как не подлежащие нормированию, так и те, которые учитывают особенности инфраструктуры государственного учреждения. Обеспечение таких расходов предложено осуществлять через целевые субсидии на иные цели или в виде отдельной государственной работы, направленной на обеспечение функционирования учреждения, устанавливаемой в рамках государственного задания.

Таким образом, для доказательства необходимости пересмотра методики определения затрат на общехозяйственные нужды в структуре базового норматива затрат на государственные услуги в сфере здравоохранения было проведено исследование оптимизации данных расходов на примере государственной услуги «Специализированная медицинская помощь (за исключением высокотехнологичной медицинской помощи), не включенная в базовую программу обязательного медицинского страхования, по профилю “фтизиатрия”», оказываемой в стационарных условиях.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В соответствии с методологией определения нормативных затрат на государственные услуги в сфере здравоохранения, используемых при установлении государственного задания государственным медицинским учреждениям[2] (далее — Методика), расходы дифференцированы на затраты, непосредственно связанные с оказанием государственной услуги, и затраты на общехозяйственные нужды.

В состав общехозяйственных затрат включаются:

— затраты на коммунальные услуги, за исключением входящих в иные затраты, учет которых осуществляется в расходах, непосредственно связанных с оказанием государственной услуги (далее — КУ);

— затраты на содержание объектов недвижимого имущества, необходимых для выполнения государственного (муниципального) задания и для общехозяйственных нужд, а также затраты на аренду указанного имущества (далее — СНИ);

---

[2] *Приказ Минздрава России от 25.06.2015 № 366н «Об утверждении Общих требований к определению нормативных затрат на оказание государственных (муниципальных) услуг в сфере здравоохранения, применяемых при расчете объема субсидии на финансовое обеспечение выполнения государственного (муниципального) задания на оказание государственных (муниципальных) услуг (выполнение работ) государственным (муниципальным) учреждением».*

— затраты на содержание объектов особо ценного движимого имущества, необходимого для выполнения государственного (муниципального) задания (а также затраты на аренду указанного имущества), за исключением входящих в иные затраты, учет которых осуществляется в расходах, непосредственно связанных с оказанием государственной услуги (далее — СОЦДИ);

— затраты на формирование в установленном порядке резерва на полное восстановление состава объектов особо ценного движимого имущества, необходимого для общехозяйственных нужд (основных средств и нематериальных активов), с учетом срока их полезного использования (далее — ФР);

— затраты на приобретение услуг связи (далее — УС);

— затраты на приобретение транспортных услуг (далее — ТУ);

— затраты на оплату труда работников, которые не принимают непосредственного участия в оказании государственной (муниципальной) услуги в сфере здравоохранения, денежное довольствие военнослужащих, которые не принимают непосредственного участия в оказании государственной (муниципальной) услуги в сфере здравоохранения, и начисления на выплаты по оплате труда работников, которые не принимают непосредственного участия в оказании государственной (муниципальной) услуги в сфере здравоохранения» (далее — ОТ2);

— затраты на прочие общехозяйственные нужды (далее — Пр).

В табл. 1 представлены условия определения затрат на общехозяйственные нужды при оказании государственных услуг в сфере здравоохранения.

Таблица 1

Условия расчета затрат на общехозяйственные нужды при оказании государственных услуг в сфере здравоохранения / Conditions for calculating the costs of general business needs in the provision of public healthcare services

Направления расходов	Зависимость от объемов государственных услуг	Зависимость от особенностей инфраструктуры объекта оказания государственной услуги	Наличие стандартов услуг*
КУ	Частично	Да	Нет
СНИ	Нет	Да	Нет
СОЦДИ	Да	Нет	Нет
ФР	Нет	Да	Нет
УС	Частично	Да	Нет
ОТ2	Нет	Нет	Есть**

** Нормы, выраженные в натуральных показателях, установленные нормативными правовыми актами в сфере здравоохранения.*

*** Перечень и количество должностей, не принимающих непосредственного участия в оказании государственных услуг, в соответствии с приказом Минздрава России от 09.06.2003 № 230 «Об утверждении штатных нормативов служащих и рабочих государственных и муниципальных учреждений здравоохранения и служащих централизованных бухгалтерий при государственных и муниципальных учреждениях здравоохранения» рассчитывается на количество коек стационарного учреждения.*

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Как видно из таблицы, практически все затраты, относящиеся к общехозяйственным, либо частично зависят, либо не зависят от объемов оказываемых государственных услуг.

Но основная проблема заключается в том, что на такие затраты отсутствуют единые нормы, выраженные в натуральных показателях, что делает невозможным контроль за их эффективностью.

В соответствии с Методикой затраты на общехозяйственные нужды могут быть установлены следующими способами:

1. на основе усреднения показателей деятельности государственного (муниципального) учреждения, которое имеет минимальный объем указанных затрат на оказание единицы государственной услуги в сфере здравоохранения при выполнении требований к качеству оказания государственной услуги, отраженной в общероссийском базовом (отраслевом), федеральном, региональном перечнях (далее — метод наиболее эффективного учреждения);

2. на основе медианных значений по государственным (муниципальным) учреждениям, оказывающим государственную услугу в сфере здравоохранения (далее — медианный метод);

3. на основе правил определения норм, выраженных в натуральных показателях, отличных от первого метода, в соответствии с порядком, принятым высшим исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации (местной администрацией) (далее — иной метод).

В исследование были приняты данные об общехозяйственных расходах туберкулезных специализированных учреждений по всем субъектам Российской Федерации. Специализированную медицинскую помощь по профилю «фтизиатрия» в стационарных условиях на уровне субъектов Российской Федерации оказывают противотуберкулезные диспансеры, туберкулезные больницы (136 ед., из них стационары — 120 ед.), фтизиопульмонологические центры (15, включая стационарные отделения).

В целях проведения исследования использованы данные за 2021 г.:

1. ведомственная статистическая форма ВР-1Ф «Сведения о состоянии основных фондов организаций, оказывающих противотуберкулезную помощь, и финансировании противотуберкулезных мероприятий» (далее — ф. ВР-1Ф);

2. форма ФСН № 30 «Сведения о медицинской организации» (далее — ф. 30);

3. данные Росстата о стоимости коммунальных расходов в субъекте РФ;

4. форма ФСН № 62 «Сведения о ресурсном обеспечении и об оказании медицинской помощи населению» (далее — ф. 62);

5. форма ФСН № 47 «Сведения о сети и деятельности медицинских организаций» (далее — ф. 47).

Для проведения анализа были отобраны учреждения по следующим критериям:

— оказание услуг в условиях круглосуточного стационара по одному профилю — на основании данных ф. 62;

— оказание медицинской помощи в стационарных условиях по исследуемому профилю осуществляется в единственном диспансере на территории субъекта РФ — на основании данных ф. 47.

Полученные результаты

В целях соблюдения сопоставимости данных значения общехозяйственных расходов в структуре финансирования противотуберкулезных медицинских организаций в расчете на одну койку были очищены от территориальной дифференциации в стоимости жилищно-коммунальных услуг. Расчет территориального корректирующего коэффициента осуществлен способом, установленным в п. 26 Методики на основании данных о среднемесячной заработной плате в субъектах РФ и средней стоимости коммунальных расходов в расчете на 1 м^2 в субъектах РФ (данные Росстата). Исключение территориальной дифференциации проводилось по формуле (1):

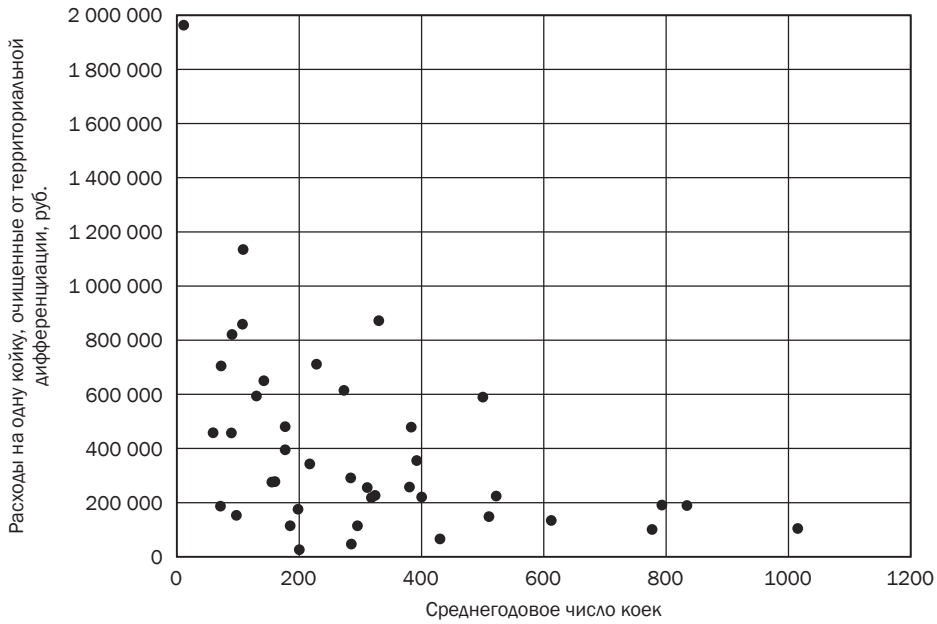
$$Р_{1к}^{очищ}{}_{i} = \frac{Р_{прочие}^{i}}{N_{коек}^{i}} / К_{терр}^{i}, \quad (1)$$

где $Р^{i}_{\text{прочие}}$ — значение общехозяйственных расходов в структуре финансирования противотуберкулезных учреждений в *i*-м субъекте, руб. (ф. ВР-1Ф);
$N^{i}_{\text{коек}}$ — среднегодовое число туберкулезных коек в *i*-м субъекте (по данным формы № 30);
$К^{i}_{\text{терр}}$ — территориальный корректирующий коэффициент в *i*-м субъекте.

Диапазон значений коечного фонда по исследуемым специализированным медицинским учреждениям в субъектах Российской Федерации составил от 11 до 1015 коек, общего размера общехозяйственных расходов — от 26,4 тыс. до 2,0 млн руб. в год. Результаты сопоставления мощности противотуберкулезных учреждений в субъектах Российской Федерации и размера общехозяйственных расходов в расчете на одну койку представлены на рис. 1.

Рисунок 1

Соотношение мощности противотуберкулезных учреждений в субъектах и размера общехозяйственных расходов в расчете на одну койку / The ratio of the capacity of anti-tuberculosis institutions in the constituent entities and the size of general business expenses per bed



Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations.

Наибольшее количество исследуемых учреждений (более 80%) имеют коечный фонд до 500 коек. Средний уровень общехозяйственных расходов на одну койку по ним составляет 453,0 тыс. руб. в год.

Для оценки связи коечного фонда медицинских организаций и общехозяйственных расходов в структуре финансирования противотуберкулезных учреждений были использованы данные о значении площади земельного участка в расчете на одну койку, приведенные в Своде правил проектирования медицинских учреждений[3].

В целях группировки медицинских организаций по коечной мощности учреждения с количеством коек менее 100 были объединены в одну группу. Численность субъектов, сгруппированных по коечной мощности, представлена в табл. 2.

[3] *Свод правил «Здания и помещения медицинских организаций. Правила проектирования» (СП 158. 13330.2014).*

Таблица 2

Группы медицинских учреждений по коечной мощности / Groups of medical institutions by bed capacity

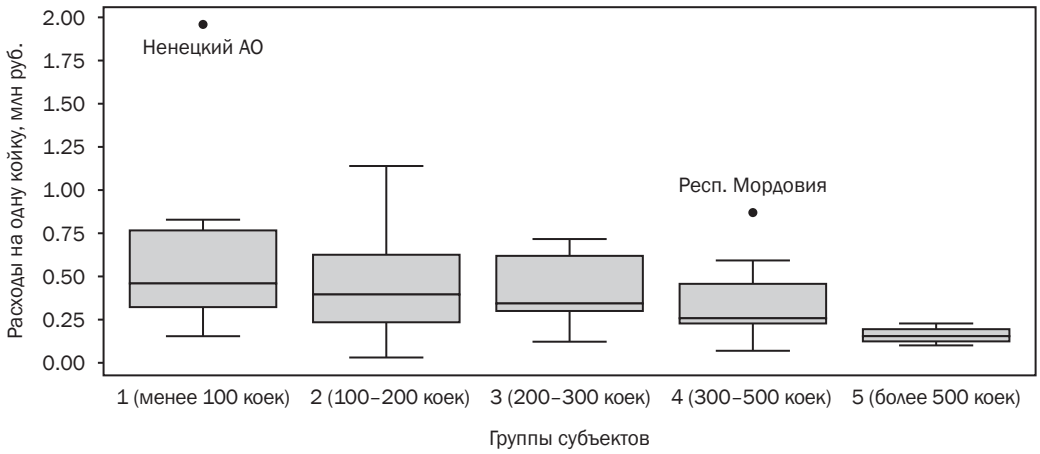
Показатель	Значение показателя по группам субъектов				
	1	2	3	4	5
Диапазон числа коек	менее 100	100–200	200–300	300–500	более 500
Число субъектов	7	11	5	10	7

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

При исследовании доверительных интервалов для размера общехозяйственных расходов в структуре финансирования противотуберкулезных учреждений в разрезе групп субъектов были отмечены выбросы (рис. 2), не оказывающие влияния на конечные результаты вычислений.

Рисунок 2

Коробчатая диаграмма распределения размера общехозяйственных расходов на одну койку в группах субъектов РФ / Boxplot of the distribution of general household expenses per bed in groups of constituent entities of the Russian Federation



Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations.

Для исследования факторов, влияющих на размер общехозяйственных расходов, были изучены следующие показатели:

— мощность медицинских организаций по количеству коечного фонда;

— площадь лечебно-диагностических подразделений, оказывающих государственную услугу;

— износ зданий и сооружений.

В целях исследования степени влияния указанных факторов была построена матрица коэффициентов парной корреляции между исследуемыми показателями (табл. 3). Полученные данные свидетельствуют о наличии слабой корреляции между значениями площади лечебно-диагностических помещений и размера общехозяйственных расходов (коэффициент парной корреляции Пирсона составил 0,45 при pvalue = 0,003).

По полученным результатам исследования было выявлено, что износ зданий и сооружений также не оказывает значимого влияния ни на один из рассмотренных нами факторов.

Таблица 3

Матрица коэффициентов парной корреляции / Matrix of pair correlation coefficients

	Площадь лечебно-диагностических подразделений	Площадь лечебно-диагностических подразделений на одну койку	Прочие расходы	Прочие расходы на одну койку	Число коек	Износ зданий и сооружений
Площадь лечебно-диагностических подразделений	-	−0,02	0,5	−0,2	0,8	0,3
Площадь лечебно-диагностических подразделений на одну койку	−0,02	-	−0,04	0,7	−0,4	−0,06
Прочие расходы	0,5	−0,04	-	0,3	0,4	0,05
Прочие расходы на одну койку	−0,2	0,7	0,3	-	−0,5	−0,2
Число коек	0,8	−0,4	0,4	−0,5	-	0,3
Износ зданий и сооружений	0,3	−0,06	0,05	−0,2	0,3	

Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations.

Средние значения исследуемых факторов по группам медицинских организаций в зависимости от коечной мощности представлены в табл. 4.

Таблица 4

Сравнение данных субъектов РФ по противотуберкулезным учреждениям / Comparison of the data of the Russian Federation subjects by anti-tuberculosis institution

Показатель	Значение показателя по группам				
	1	2	3	4	5
Диапазон числа коек	менее 100	100–200	200–300	300–500	более 500
Число субъектов	7	11	5	10	7
Рекомендуемая площадь земельного участка на одну койку (СП 158.13330.2014), м^2	310–360	260–310	210–260	180–210	150–180
Средняя площадь лечебно-диагностических подразделений противотуберкулезных медицинских организаций на одну койку, м^2	127,6	93,2	52,9	55,6	51,6
Средний износ лечебно-диагностических подразделений противотуберкулезных медицинских организаций, %	40,0	55,8	60,9	56,5	69,7
Средний размер расходов на одну койку без учета территориальной дифференциации, тыс. руб.	678,2	453,5	415,3	354,5	156,5

Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations

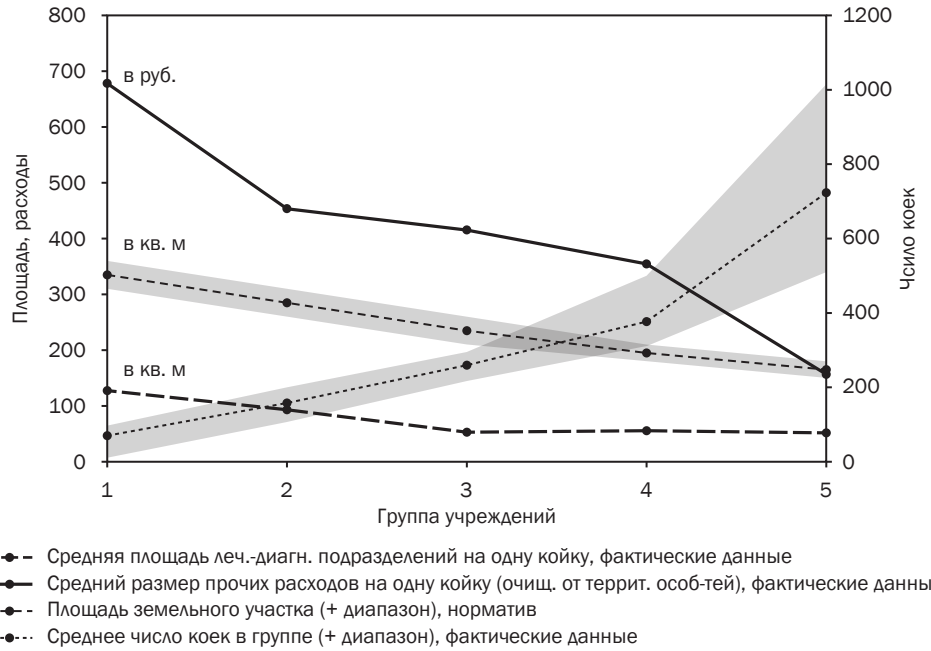
В результате проведения исследования подтвердилась обратно пропорциональная связь показателя площади, необходимой для оказания медицинской помощи в расчете на одну койку, с коечной мощностью учреждения, представленная в своде правил проектирования медицинских учреждений[4]: по мере увеличения коечного фонда медицинской организации площадь земельного участка в расчете на одну койку снижается (рис. 3). Соответственно, чем выше коечный фонд медицинской организации, тем меньше

[4] *Свод правил «Здания и помещения медицинских организаций. Правила проектирования» (СП 158. 13330.2014).*

общехозяйственные расходы в расчете на одну койку. Коэффициент парной корреляции Пирсона между показателями составил −0,45 при pvalue = 0,003.

Рисунок 3

Зависимость коечного фонда медицинской организации, площади земельного участка и общехозяйственных расходов в расчете на одну койку / Dependence of the bed capacity of a medical organization, the area of the land plot and general expenses per bed



Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations.

Для расчета экономического эффекта от применения усредненных значений общехозяйственных расходов на одну койку в зависимости от мощности учреждений была использована формула (2).

$$Э_i = \left(\frac{N^i_{\text{коек}} * Р^{\text{норматив на 1 койку}_j}_{\text{прочие}} * К^i_{\text{терр}}}{Р^i_{\text{прочие}}} - 1 \right) * 100, \quad (2)$$

где $Р^i_{\text{прочие}}$ — значение общехозяйственных расходов в структуре финансирования противотуберкулезного учреждения в *i*-м субъекте, руб. (ф. ВР-1Ф);

$N^i_{\text{коек}}$ — среднегодовое число туберкулезных коек в учреждении (по данным формы № 30);

$Р^{\text{норматив на 1 койку}_j}_{\text{прочие}}$ — средний размер расходов на одну койку без учета территориальной дифференциации по *j*-й группе в зависимости от мощности учреждений (табл. 2);

$К^i_{\text{терр}}$ — территориальный корректирующий коэффициент в *i*-м субъекте.

Изменение размера общехозяйственных расходов в субъекте при применении усредненных значений в расчете на одну койку будет иметь разнонаправленный характер: в 23 субъектах произойдет его увеличение, а в 17 — снижение. В половине субъектов изменение составит менее 45%, из них в девяти субъектах — менее 20%. Полученные результаты свидетельствуют о допустимости применения унификации при расчете размера финансирования общехозяйственных расходов противотуберкулезных учреждений,

однако большой разброс значений отражает необходимость уточнения дополнительных критериев, оказывающих влияние на общий размер расходов.

Результаты расчета экономического эффекта от применения усредненных значений общехозяйственных расходов на одну койку в зависимости от мощности учреждений представлены в табл. 5.

Таблица 5

Оценка значения экономического эффекта /
Estimation of the value of the economic effect

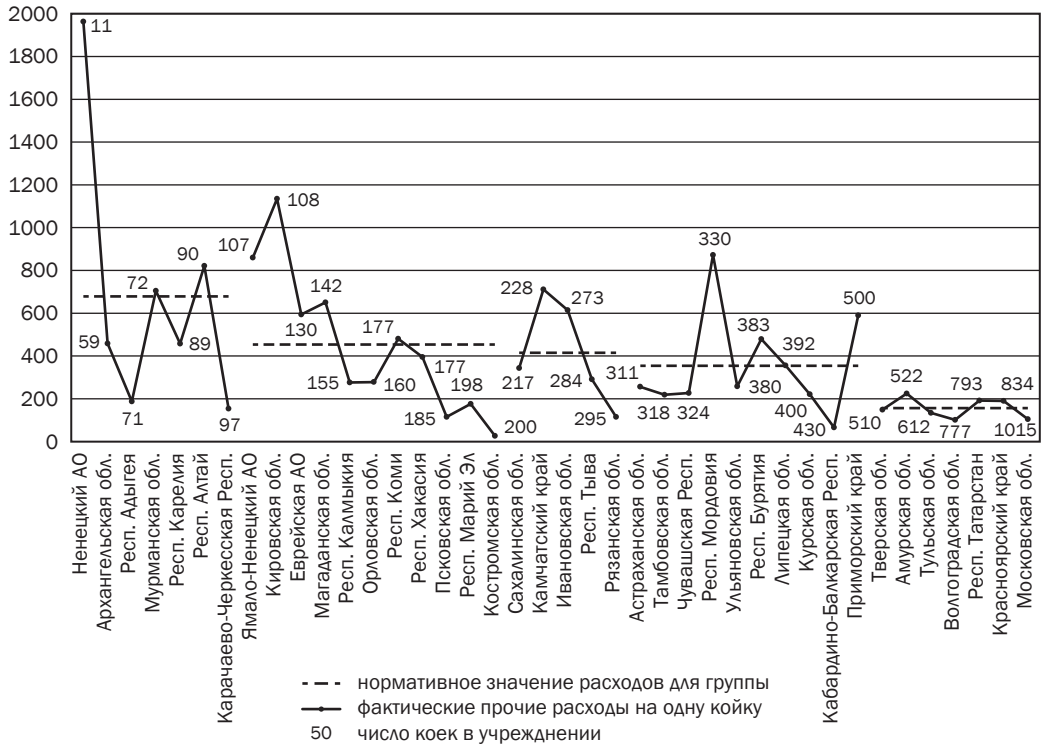
Субъект РФ	Средне-годовое число коек	Территориальный корректирующий коэффициент	Размер общехозяйственных расходов, млн руб.		Эконо-мический эффект, %
			фактический	расчетный	
Ненецкий АО	11	2,043	44,1	15,2	−65
Кировская обл.	108	1,063	130,3	52,1	−60
Респ. Мордовия	330	0,908	261,3	106,2	−59
Ямало-Ненецкий АО	107	1,512	139,0	73,4	−47
Камчатский край	228	1,577	255,9	149,4	−42
Приморский край	500	1,024	302,1	181,6	−40
Ивановская обл.	273	0,953	160,0	108,1	−32
Амурская обл.	522	0,970	113,7	79,2	−30
Магаданская обл.	142	0,949	87,6	61,1	−30
Респ. Бурятия	383	0,801	147,0	108,7	−26
Еврейская АО	130	0,713	55,1	42,0	−24
Респ. Татарстан	793	1,017	154,4	126,2	−18
Красноярский край	834	1,128	178,6	147,2	−18
Респ. Алтай	90	0,553	40,9	33,8	−17
Респ. Коми	177	0,976	83,1	78,3	−6
Мурманская обл.	72	0,948	48,1	46,3	−4
Липецкая обл.	392	0,683	95,1	94,8	0
Тверская обл.	510	0,829	63,0	66,2	5
Респ. Хакасия	177	0,967	67,7	77,6	15
Тульская обл.	612	0,893	73,5	85,5	16
Сахалинская обл.	217	0,821	61,2	74,0	21
Ульяновская обл.	380	0,939	92,1	126,4	37
Астраханская обл.	311	0,499	39,7	55,0	38
Респ. Тыва	284	0,638	52,8	75,2	42
Архангельская обл.	59	1,422	38,5	56,9	48
Респ. Карелия	89	1,149	46,8	69,4	48
Московская обл.	1015	1,358	144,6	215,7	49
Волгоградская обл.	777	0,857	67,4	104,2	55
Чувашская Респ.	324	0,858	63,2	98,5	56
Курская обл.	400	0,736	65,2	104,4	60
Тамбовская обл.	318	0,646	44,9	72,8	62
Орловская обл.	160	0,737	32,8	53,5	63
Респ. Калмыкия	155	0,616	26,4	43,3	64
Респ. Марий Эл	198	0,805	28,0	72,3	158
Рязанская обл.	295	0,749	25,5	91,8	260
Респ. Адыгея	71	0,875	11,7	42,1	262
Псковская обл.	185	0,708	15,1	59,4	293
Карачаево-Черкесская Респ.	97	0,354	5,3	23,3	341
Кабардино-Балкарская Респ.	430	0,568	16,2	86,6	435
Костромская обл.	200	1,045	5,5	94,8	1618
Итого			3383,5	3352,7	−1

Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations

При расчете экономического эффекта для всех субъектов РФ был получен вывод о возможности снижения общехозяйственных расходов на 1% (31 млн руб.). Графическое представление полученных результатов приведено на рис. 4.

Рисунок 4

Результаты изменения размеров общехозяйственных расходов в расчете на одну койку при применении усредненных значений общехозяйственных расходов в расчете на одну койку, учитывающих размер коечной мощности медицинских организаций / The results of changes in the size of general business expenses per bed when using the average values of general business expenses per bed, taking into account the size of the bed capacity of medical organizations



Источник: расчеты авторов / Source: author's calculations.

Представленные результаты отражают подход к расчету базового норматива затрат на общехозяйственные нужды, характеризующие стандартные условия производственной инфраструктуры специализированных учреждений. При наличии у медицинской организации дополнительных помещений (напр., отдельных диспансерных отделений, гаражей под автотранспорт, отделения патанатомии, аптечного склада и др.) расходы на их содержание могут быть скорректированы отраслевыми коэффициентами, учитывающими особенности имущественного комплекса государственных (муниципальных) учреждений, оказывающих государственную (муниципальную) услугу (абз. 3 п. 6 приказа 366н).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ удельных фактических расходов на оказание специализированной медицинской помощи по профилю «фтизиатрия» в стационарных условиях в разрезе субъектов Российской Федерации показал значительный разброс значений затрат на

общехозяйственные нужды. Такая ситуация связана с отсутствием на федеральном уровне утвержденных натуральных норм и нормативов, используемых при расчете затрат на общехозяйственные нужды, а также единой методологии установления значений на указанные расходы в расчете на государственную услугу.

Одной из отраслевых особенностей деятельности в сфере здравоохранения в стационарных условиях, влияющей на общехозяйственные расходы, является значительное различие в коечном фонде медицинских учреждений. В работе предложен вариант учета в базовом нормативе затрат на общехозяйственные нужды при оказании государственной услуги в стационарных условиях усредненных значений расходов в расчете на одну койку. Расчеты показали, что такой подход позволяет повысить экономическую эффективность расходования бюджетных средств в сфере здравоохранения. Наличие у медицинской организации дополнительных помещений может быть скорректировано отдельными отраслевыми коэффициентами, учитывающими особенности имущественного комплекса государственных (муниципальных) учреждений, оказывающих государственную (муниципальную) услугу.

Предложенный подход может быть экстраполирован на всю медицинскую помощь, которая частично или полностью финансируется за счет средств обязательного медицинского страхования и оказывается в разных условиях.

Список источников

1. Бурдюгова О. М., Коньков Г. К. Учет нормативных затрат на оказание муниципальных услуг с учетом специфики деятельности бюджетных и автономных учреждений городского округа — город Волжский Волгоградской области / В сб.: Бухгалтерский учет как наука и профессия. Материалы Международной межвузовской научно-практической конференции. Отв. ред. А. В. Глущенко. Волгоградский государственный университет, 2016. С. 41–46.
2. Дворцова У. Н. Управление инфраструктурой в медицинских организациях // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. 2012. № 2 (74). С. 58–61.
3. Засыпкин М. Ю., Чебыкин А. В. К вопросу «полного» тарифа в системе обязательного медицинского страхования // Главный врач: Хозяйство и право. 2014. № 5. С. 10–14.
4. Иванов Н. Н. Управление инфраструктурой как системой обеспечения развития медицинского туризма // Профессорский журнал. Серия: Рекреация и туризм. 2021. № 3 (11). С. 35–44. https://doi.org/10.18572/2686-858X-2021-11-3-35-44.
5. Обухова О. В., Богомазова А. С., Чилилов А. М. Нивелирование рисков при использовании нормативного метода расчета стоимости государственных услуг в сфере здравоохранения // Управление риском. 2022. № 3 (103). С. 35–44.
6. Орел В. И., Ким А. В. и др. Инструменты бережливого производства в управлении инфраструктурой медицинской организации, оказывающей первичную медико-санитарную помощь // Медицина и организация здравоохранения. 2020. Т. 5. № 2. С. 4–10.
7. Почекаева О. В. К вопросу формирования нормативов затрат на оказание государственной услуги в системе среднего профессионального образования // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 10-3. С. 303–308. https://doi.org/10.17513/vaael.1379.
8. Пьянкова С. Г., Аркалов Д. П. Методика управления затратами на государственные услуги и содержание инфраструктуры // Государственное управление. Электронный вестник. 2022. № 92. С. 24–41. https://doi.org/10.24412/2070-1381-2022-92-24-41.
9. Турищева Т. Б. Специфика учета затрат в автономных учреждениях // Экономика и управление: проблемы, решения. 2018. Т. 2. № 12. С. 72–77.

References

1. Burdyugova O.M., Kon´kov G.K. (2016). Accounting of Standard Costs for the Provision of Municipal Services, Taking Into Account the Activity Specifics of the Budget and Autonomous Institutions in Volzhsky City, Volgograd Region. In the collection: Accounting as a science and profession. Materials of the International interuniversity scientific and practical conference. Editorial Board: A.V. Glushchenko. Volgograd State University Publ. P. 41–46 (In Russ.).

2. Dvortsova U.N. (2012). Infrastructure Management in Medical Organizations. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo universiteta ekonomiki i finansov — Proceedings of the St. Petersburg University of Economics and Finance*, 2 (74), 58–61 (In Russ.).
3. Zasypkin M.Yu., Chebykin A.V. (2014). On the Obligatory Medical Insurance "Full" Fare Issue. *Glavnyi vrach: Khozyaistvo i pravo — Chief Physician: Economy and Law*, 5. 10–14 (In Russ.).
4. Ivanov N.N. (2021). Infrastructure Management as a System of Ensuring the Development of Medical Tourism. *Professorskii zhurnal. Seriya: Rekreatsiya i turizm — Professor's Journal. Series: Recreation and Tourism*. 3 (11), 35–44 (In Russ.). https://doi.org/10.18572/2686-858X-2021-11-3-35-44.
5. Obukhova O.V., Bogomazova A.S., Chililov A.M. (2022). Leveling Risks When Using the Normative Method for Calculating the Cost of Public Health Services. *Upravlenie riskom — Risk Management*, 3 (103), 35–44 (In Russ.).
6. Orel V.I., Kim A.V. et al. (2020). Lean Production Instruments in the Management of Structural Resourse of Medical Organization Providing Primary Health Care // *Meditsina i organizatsiya zdravookhraneniya — Medicine and Healthcare Organization*, 5 (2), 4–10 (In Russ.).
7. Pochekaeva O.V. (2020). On the Question of Formation of Costs for the Provision of Public Services in the System of Secondary Professional Education. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava — Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law*, 10-3, 303–308 (In Russ.). https://doi.org/10.17513/vaael.1379.
8. Pyankova S.G., Arkalov D.P. (2022). Cost Management Methodology for Public Services and Infrastructure Maintenance. *Gosudarstvennoe upravlenie. Elektronnyi vestnik — Public Administration. Electronic Bulletin*, 92, 24–41 (In Russ.). https://doi.org/10.24412/2070-1381-2022-92-24-41.
9. Turishcheva T.B. (2018). The Specifics of Cost Accounting in Autonomous Institutions. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya — Economics and Management: Problems, Solutions*, 2 (12), 72–77.

Информация об авторах

***Ольга Валерьевна Обухова**, кандидат политических наук, заместитель директора по экономике здравоохранения Центрального научно-исследовательского института организации и информатизации здравоохранения Министерства здравоохранения Российской Федерации, г. Москва*
***Анна Сергеевна Богомазова**, заведующая группой оценки ресурсного обеспечения здравоохранения Центрального научно-исследовательского института организации и информатизации здравоохранения Министерства здравоохранения Российской Федерации, г. Москва*

Information about the authors

***Olga V. Obukhova**, Candidate of Political Sciences, Deputy Director for Health Economics of Russian Research Institute of Health, Moscow*
***Anna S. Bogomazova**, Head of the group for assessing the resource provision of health care of Russian Research Institute of Health, Moscow*

Статья поступила в редакцию 16.01.2023
Одобрена после рецензирования 03.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted January 16, 2023
Approved after reviewing March 3, 2023
Accepted for publication April 12, 2023

НИФИ МИНФИНА РОССИИ

Финансовый журнал

Научно-практическое издание

ISSN 2075-1990
ISSN 2658-5332

125375, Москва, Настасьинский пер., д. 3, корп. 2, тел. (495) 699-76-83

Уважаемые авторы!
Приглашаем к сотрудничеству с «Финансовым журналом»

«**Финансовый журнал**» — рецензируемое научно-практическое издание, выходит с 2009 года. Международные стандартные номера сериального издания: **ISSN 2075-1990** (Print) и **ISSN 2658-5332** (Online).

Учредитель и издатель — федеральное государственное бюджетное учреждение «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации», г. Москва.

Главный редактор — директор НИФИ Минфина России **Владимир Назаров**.

«**Финансовый журнал**» включен в Перечень ВАК, входит в базы данных: **РИНЦ**, **RSCI**, **RePEc**, **Ulrich's Periodicals Directory**, **Open Academic Journals Index**, **Directory of Open Access Journals**.

Издание публикует материалы по следующим темам: государственные финансы (бюджетная система, межбюджетные отношения, налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика); финансовые рынки; банковская сфера; рынки страхования; отраслевые финансы; финансы социальной сферы; международные финансы; макроэкономическое моделирование.

Все статьи публикуются в журнале БЕСПЛАТНО. Статьям присваиваются цифровые идентификаторы объектов — **DOI** (Digital Object Identifier).

Тексты всех статей размещаются в открытом доступе на сайте «Финансового журнала» www.finjournal-nifi.ru, на портале Научной электронной библиотеки (НЭБ) www.elibrary.ru, на портале Научной электронной библиотеки «КиберЛенинка», в международной базе научных журналов открытого доступа Open Academic Journals Index (OAJI).

Статьи индексируются в международной базе данных Research Papers in Economics (**RePEc**) и в международном каталоге научных журналов открытого доступа Directory of Open Access Journals (**DOAJ**).

Издание выходит 6 раз в год (февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь).

www.finjournal-nifi.ru

Редакция:
Тел. +7 (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
E-mail: finjournal@nifi.ru

Правила приема научных статей

1. К публикации принимаются научные статьи, соответствующие тематике журнала, ранее не публиковавшиеся и не предназначенные к одновременной публикации в других изданиях.

2. Редакция не оказывает авторам платных услуг. Публикация статей производится на безвозмездной основе.

3. Направляя рукопись статьи в редакцию, авторы выражают свое согласие на ее редактирование (литературное, техническое), публикацию и размещение в открытом доступе в сети Интернет.

4. Статья направляется в редакцию в электронном виде. Вместе со статьей авторы представляют скан сопроводительного письма.

5. Редакционные требования к оформлению статьи разработаны на основании положений ГОСТ Р 7.0.7–2021.

5.1. Статья оформляется в текстовом редакторе MS Word. Шрифт — Times New Roman. Объем текста — от 40 до 60 тыс. знаков с пробелами. Формулы и символы набираются в формульном редакторе MS Word. Таблицы оформляются в MS Word. Изображения (рисунки, графики, диаграммы), правообладателем которых является автор статьи, прилагаются отдельными файлами в ч/б варианте, в редактируемых форматах (excel, powerpoint, pdf). Фото — только ч/б.

5.2. В начале статьи на русском языке, а затем на английском приводятся: название статьи, сведения об авторах, аннотация, ключевые слова, коды JEL, благодарности.

Для каждого автора указывается имя, отчество, фамилия, адрес электронной почты, код ORCID, название учреждения, город, страна.

Объем аннотации — 200–250 слов. Количество ключевых слов — от 4 до 7.

5.3. Текст статьи должен включать: введение, основную часть, заключение и список источников. Таблицы и рисунки должны быть пронумерованы и озаглавлены. Названия изображений и таблиц, а также подписи под ними оформляются на русском и английском языках. В том случае, если автор статьи не является правообладателем изображения, обязательно указывается имя автора изображения, и источник заимствования или ссылка на него.

5.4. Ссылки на журналы, книги, монографии, сборники и пр. необходимо оформлять в тексте статьи, в квадратных скобках. Указывается фамилия автора (редактора), затем через запятую год издания цитируемого источника. Цитирование нормативных правовых документов, газетных статей и т. п. следует оформлять в виде подстраничных ссылок и в список источников не включать.

5.5. Список источников приводится в конце статьи на русском языке и на латинице (References). В список включают только те источники, которые упомянуты или цитируются в основном тексте статьи. Минимальное количество источников — 15. Источники нумеруются арабскими цифрами с точкой. Нумерация источников на латинице должна совпадать с нумерацией на русском языке. Если цитируемому источнику присвоен DOI (цифровой идентификатор объекта), нужно обязательно его указывать.

5.6. После списков источников приводятся дополнительные сведения об авторах на русском и английском языках.

6. Все статьи, соответствующие требованиям пп. 1–5, проходят обязательное научное рецензирование и проверку на отсутствие элементов плагиата.

7. Статьи, не соответствующие требованиям пп. 1–5 настоящих Правил, к рассмотрению не принимаются.

Уважаемые читатели и авторы!

Оформить подписку на издание «Финансовый журнал» (подписной индекс **42068**) на второе полугодие 2023 г. и заказать доставку любого номера журнала первого и второго полугодия 2023 г. можно через представительства **ГК «Урал-Пресс»**.
Контакты: https://www.ural-press.ru, тел. 8 (499) 700-05-07.

Редакция:

Главный редактор В. С. Назаров
Ведущий редактор Т. М. Захарова
Корректор И. П. Белова
Дизайн и верстка А. С. Лухин
Редактор английского текста В. А. Третьяков

Адрес редакции:

Настасьинский пер., д. 3, стр. 2, Москва 125375, Россия
Тел. (495) 699-76-83
E-mail: finjournal@gmail.com
Сайт: www.finjournal-nifi.ru

Подписано в печать 21.04.2023. Свободная цена. Тираж 200 экз. Заказ № 1642-23.
Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит».
410004, г. Саратов, ул. Чернышевского, 88, литер У.
Тел. (8452) 24-86-33, e-mail: 248633a@mail.ru