

ЭКСПЕРИМЕНТАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА И ФИНАНСЫ

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ



2 2021

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ

Основан в июне 2021 года
Выходит 4 раза в год

Зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (РОСКОМНАДЗОР).

Рег. ПИ № ФС77-81413
от 30 июня 2021 года
ISSN 2782-3644

Учредители:

ООО «Издательство «КноРус»
ООО «Институт экспериментальной экономики и финансов МГУ имени М.В. Ломоносова»

Адрес редакции:

Россия, 117218, Москва,
ул. Кедрова, д. 14, корп. 2
Многоканальный телефон/факс:
+7 (495) 741-46-28

Сайт: www.eeaf.ru

Почта: welcome@eeaf.ru

Бумага офсетная.
Усл. печ. л. 11,25.
Тираж 300 экз. Заказ № 8012.
Подписано в печать 22.10.2021

Издатель:

ООО «Издательство «КноРус»

Адрес издателя:

Россия, 117218, Москва,
ул. Кедрова, д. 14, корп. 2
Многоканальный телефон/факс:
+7 (495) 741-46-28

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Главный редактор:

А.В. Алешина

ЧЛЕНЫ РЕДАКЦИОННОЙ КОЛЛЕГИИ

А.Л. Булгаков

К СВЕДЕНИЮ АВТОРОВ

Уважаемые коллеги! Обращаем ваше внимание на то, что материалы статей проходят обязательную экспертизу. После экспертизы статьи поступают в Редакцию журнала, где проходят редакторскую и корректорскую правку. Редакция оставляет за собой право сокращать объем статей и редактировать их в соответствии с требованиями научного журнала. Рукописи статей не возвращаются; с авторами в переписку Редакция не вступает; гонорар авторам не выплачивается.

ПЕРЕЧЕНЬ ДОКУМЕНТОВ И ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ СТАТЕЙ И СОПУТСТВУЮЩИХ МАТЕРИАЛОВ, НЕОБХОДИМЫХ ДЛЯ ПУБЛИКАЦИИ

Текст статьи, при оформлении которого необходимо соблюсти следующие требования: объем статьи - до 60 тыс. знаков (1,5 авт. листа); в статье должна быть следующая информация: ФИО автора(ов) полностью, место работы (учебы), контактная информация (телефон, E-mail); аннотация и ключевые слова к статье, список литературы (на русском и английском языках).

ОГЛАВЛЕНИЕ

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Булгаков А.Л., Вивчаренко Д.А.
 Формирование портфеля хедж-фонда
 на базе «событийной стратегии» 5

Девадзе Г.Э. Вопросы, сложности
 и особенности управление бизнеса
 преемниками 25

Моргунов А.К. Особенности
 регулирования инвестиционных фондов
 в Российской Федерации и за рубежом 34

ЭКОНОМИКА ПРЕДПРИЯТИЙ

Алешина А.В. О некоторых аспектах
 поддержки решения задач управления
 затратами в системах автоматизации
 управления 44

ЭКОНОМИКА И ПРАВО

Богомолова В.И. Дистрибьюторский
 договор как инструмент сбыта товаров 49

Сушкова О.В., Воронцова Е.С. Влияние
 института комплаенса на регулирование
 корпоративных отношений 58

Федорова Ф.Ш. Новые тренды
 в ответственности учредителей
 и руководителей компании как фактор
 принятия управленческих решений 65

Сушкова О.В. Смешанная и совмещенная
 реорганизация: проблемы
 правоприменительной практики 70

ЭКОНОМИКА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Булгаков А.Л., Крикунов А.С.
 Стандартизация и лучшие практики
 современной сферы здравоохранения 78

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ

Алешина А.В., Крикунов А.С.
 Обязательная к составлению
 нефинансовая отчетность как фактор
 уменьшения информационной
 асимметрии 96

TABLE OF CONTENTS

FINANCIAL MARKETS

Bulgakov A.L., Vivcharenko D.A. Hedge fund portfolio based on an «Event Strategy» 5

Devadze G.E. Development of managerial competencies of business successors in Russia 25

Morgunov A.K. Peculiarities of regulation of investment funds in the Russian Federation and abroad 34

ENTERPRISE ECONOMICS

Aleshina A.V. About some aspects of support for solving cost management problems in control automation systems 44

ECONOMICS AND LAW

Bogomolova V.I. Distribution agreement as a tool for the sale of goods 49

Sushkova O.V., Vorontsova E.S. Influence of the institute of compliance on the regulation of corporate relations 58

Fedorova F. Sh. New trends in the responsibility of the founders and managers of the company as a factor of managerial decision-making 65

Sushkova O.V. Mixed and combined reorganization: problems of law enforcement practice 70

SUSTAINABILITY ECONOMICS

Bulgakov A.L., Krikunov A.S. Standardization and best practices in modern healthcare 78

ACCOUNTING

Aleshina A.V., Krikunov A.S. Mandatory non-financial reporting as a factor of reducing information asymmetry 96

Формирование портфеля хедж-фонда на базе «событийной стратегии»

Булгаков Андрей Леонидович,

кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник кафедры «Финансы и кредит» МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: z3900207@mail.ru

Вивчаренко Данил Александрович,

МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: danil.vivcharenko@mail.ru

Существует множество стратегий работы хедж-фондов. В данной статье будет рассматриваться тип «событийной» стратегии инвестирования хедж-фондов. В качестве события будет взят коронавирус, на основе которого будут составлены 2 портфеля, состоящих из акций фармацевтических компаний. Выдвигается и проверяется гипотеза о том, что в период эпидемии коронавируса портфель хедж-фонда, построенный на акциях фармацевтических компаний будет показывать большую доходность. И с помощью различных статистических коэффициентов мы найдём портфель с более высокой корреляцией с ковидом, а также портфель с большей доходностью, который докажет нашу гипотезу о зависимости движения акций фармацевтических компаний от динамики заболеваемости ковидом.

Ключевые слова: коронавирус, инвестиционный портфель, диверсификация, коэффициенты корреляции, доходность.

Особенности работы

Хедж-фонды своей деятельностью похожи на ПИФы: в которых доверительные управляющие инвестируют капитал инвесторов, придерживаясь своей стратегии. Первые хедж-фонды возникли в США, где существует достаточно жесткое регулирование деятельности инвестиционных фондов. Инвестиционные фонды – это фонды для неквалифицированных инвесторов, для которых в первую очередь важно сохранность денежных средств, вложенных в фонд, так как для многих частных американских инвесторов инвестиции в хедж-фонд – это откладывание денег на пенсию, поэтому им важны консервативные инвестиции, которые дают сохранность основного капитала, однако, при этом обеспечивают все-таки небольшую доходность на этот капитал. Фонды, которые совершают агрессивные спекуляции и которые могут принести большую доходность, но зато при этом несут риск потери всего капитала предназначены поэтому для более обеспеченных инвесторов. Такие фонды предназначены для более опытных инвесторов. Поэтому в США было введено понятие «квалифицированный» и «неквалифицированный инвестор». Обычные инвестиционные фонды рассчитаны на неквалифицированных инвесторов, для которых основная задача – это сохранение капитала получение небольшого, но зато стабильного дохода. А вот фонды для квалифицированных инвесторов, которые могут вложить в фонд более 1 млн долларов инвестиций получили название хедж-фонда. Такие фонды нацелены на получение большего процента прибыли, больше рискуют и также существует риск потери всего капитала.

У таких фондов распространено использование большого набора рискованных стратегий, например, торговля с «плечом», создание «коротких позиций», операции с опционами и фьючерсами.

Обычно хедж-фонд ставить своей целью максимизировать прибыль инвесторов, в том числе с помощью агрессивных спекулятивных стратегий. К страхованию (хеджированию) хедж-фонды не имеют отношения. Наоборот, их стратегия характеризуется повышенными рисками, так как ставится задача максимизации прибыли инвесторов. При этом чем больше ожидаемая доходность, тем больше, согласно экономическим законам, вероятный риск. Первоначально хедж-фонды вкладывали капитал таким образом, чтобы возможные убытки от одного из инструментов компенсировались прибылью по другому инструменту.

Одна из распространённых стратегий описывается в статье «Всепогодная» инвестиционная стратегия», в которой создаётся стратегия, позволяет получать доходность независимо от направления движения рынка, тем самым доказывая то, что хедж-фонды помогают хеджировать риски. По мнению Ариничева И.В. и др. «основная идея «всепогодного» портфеля заключается в том, что он способен генерировать доходность вне зависимости от состояния экономики. Метод балансировки портфеля основан на теории экономических сезонов. Согласно этой идее, на стоимость активов влияют четыре параметра: 1. Инфляция. Рост цен на товары и услуги, и падение покупательной способности валюты. 2. Дефляция. Снижение цен на товары и услуги, рост покупательной способности валюты. 3. Высокие темпы экономического роста. Увеличение объема выпуска товаров и услуг в рассматриваемой экономической системе. 4. Низкие/отрицательные темпы экономического роста. Прирост реального ВВП имеет околонулевое или отрицательное значение. Исходя из этих четырех возможных состояний экономики, создается портфель, включающий в себя такое распределение активов, которое обеспечит максимальную диверсификацию, минимальную волатильность и повышенную производительность. «Всепогодный» портфель состоит из сле-

дующих компонентов: золото – 7,5%, товары – 7,5%, среднесрочные облигации – 15%, долгосрочные облигации – 40%, акции – 30%. Акции обеспечивают портфелю наивысшую доходность в период экономического роста, когда процентные ставки находятся на минимальных значениях, облигации – в период, когда экономика перешла в нисходящую стадию цикла, а процентные ставки находятся на максимальных значениях. Так же облигации защищают инвестиционный портфель от чрезмерного влияния дефляции. А защиту от инфляции обеспечивает золото и товары» [1].

В статье Яковлева Е.О. «Обзор индустрии хедж-фондов и их стратегий» [2] подробно описываются основные преимущества хедж-фондов и их стратегии, в том числе «событийная», на принципах которой и будет строиться наше исследование.

Выбор стратегии при составлении инвестиционного портфеля

При составлении инвестиционного портфеля было принято решение оценить, как на результаты инвестиционного портфеля будет влиять неожиданные события, в том числе пандемия коронавируса, которая началась в декабре 2019 года в г. Ухань в Китае. Пандемия проходила в условиях отсутствия вакцины, отсутствия понимания схемы лечения этого заболевания и стремительного распространения коронавируса на территорию большинства стран мира (рис. 1).

Благодаря тому, что Китаем были введены жёсткие меры по борьбе с распространением COVID-19, число заболевших с конца февраля стало убывать. В Ухани рост заболевания прекратился, в то время как во всем мире пандемия, наоборот, стала захватывать всё новые страны.

Весной 2020 года инвесторы в условиях пандемии и локдауна в большинстве стран стали пересматривать прогнозы будущего развития экономики. От ограничений в связи с коронавирусом пострадали многие отрасли: авиа-

перевозки. авиастроение, туризм, общепит, услуги такси, железнодорожные перевозки и автомобильные перевозки, продажи автомобилей, развлекатель-

ный сектор, кризисный сектор. В условиях карантина передвижение людей стало практически равно нулю.

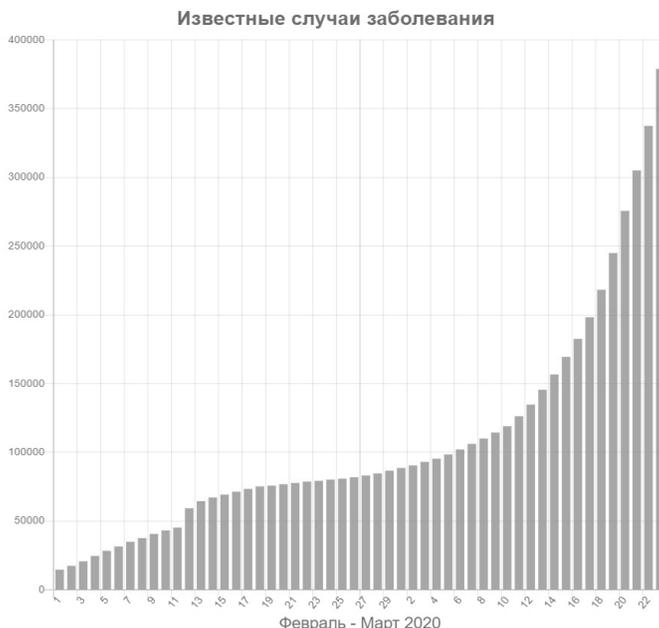


Рис. 1. Известные случаи заболевания COVID-19 в феврале-марте 2020 года [3]

Инвесторы, владеющие акциями авиакомпаний, нефтяных компаний, авиастроителей, производителей потребительской электроники, стали продавать акции компаний на фоне ожиданий падения выручки и соответственно падения прибыли указанных компаний. Индексы ведущих мировых бирж обвалились. Один только итальянский индекс FTSE MIB с 19 февраля по 11 марта 2020 года потерял 29,8%.

Распространение COVID-19 по всему миру обрушило спрос на нефтепродукты: бензин, авиационный керосин и другие. Поэтому рынок ожидал, что министры стран группы ОПЕК+ согласуют на встрече в Вене 4–6 марта 2020 г. дополнительные меры по сокращению нефтедобычи на 1,5 млн баррелей в сутки. Однако ключевые участники встречи Саудовская Аравия и Российская Федерация не смогли не только подписать новое соглашение,

но и продлить старое. Отказ от сделки спровоцировал обвал нефтяных цен 9 марта более чем на 20%.

В условиях пандемии комфортно себя чувствовала только одна отрасль экономики: здравоохранение. Акции фармацевтических компаний, особенно тех, которые занимались разработкой противовирусных препаратов, стали показывать хороший рост в то время как акции компаний других отраслей демонстрировали отрицательную динамику (падение). Ярко демонстрирует положительную динамику курса акций фармкомпаний графики акций, которые представлены ниже: динамика цены акций компаний Moderna (MRNA) (рис. 2), Regeneron Pharmaceuticals (REGN) (рис. 3), Biontech (BNTX) (рис. 4), Incyte Corporation (INCY) (рис. 5). Основное внимание стоит обратить на период с января по конец марта 2020 года, когда пандемия стала стремительно распространяться.

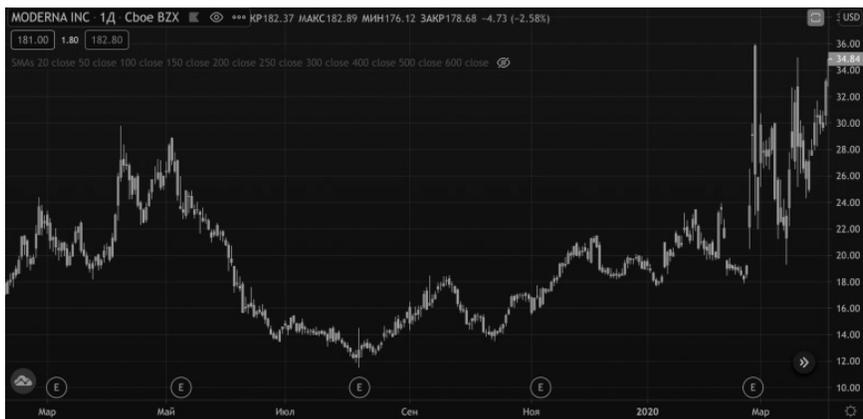


Рис. 2. Динамика акций фармацевтической компании Moderna с марта 2020 по март 2021 года. [4]



Рис. 3. Динамика акций Regeneron с марта 2020 по март 2021 года. [5]



Рис. 4. Динамика акций Biontech с ноября 2020 по март 2021 года. [6]

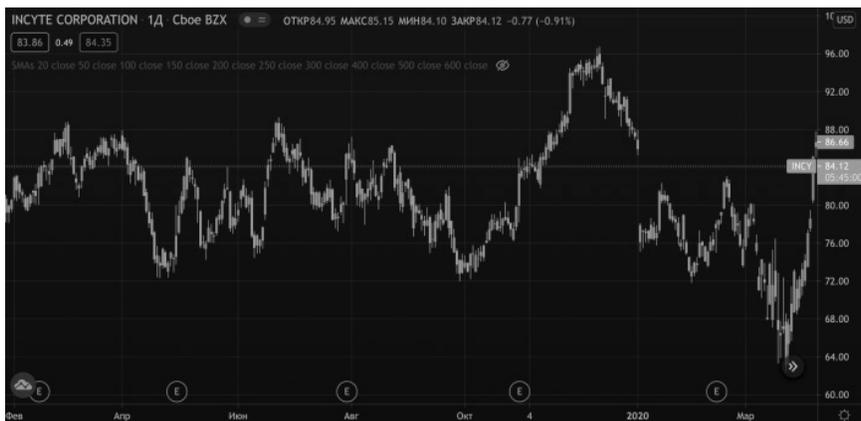


Рис. 5. Динамика акций Incyte Corporation с марта 2020 по март 2021 года. [7]

Понимая, что во всём мире в скором времени введут локдаун, а вакцину может быть придется ждать долго, было принято решение протестировать гипотезу предполагаемого роста акций фармацевтических компаний в условиях пандемии. Была выдвинута гипотеза о положительной зависимости изменения цены акций фармацевтических компаний от динамики заболеваемости COVID-19.

Для этой проверки этой гипотезы были отобраны 12 наиболее известных фармацевтических компаний, и составлены 2 портфеля по 6 компаний в каждом.

Отбор фармацевтических компаний в инвестиционный портфель

Для анализа отобрали следующие акции фармацевтических компаний:

1. Biontech (BRTX)
2. Moderna (MRNA)
3. AstraZeneca (AZN)
4. Regeneron Pharmaceuticals (REGN)
5. Laboratory American Corporation (LH)
6. Novo Nordisk (NVO)
7. Incyte Corporation (INCY)
8. Vertex Pharmaceuticals (VRTX)
9. Boston Scientific Corporation (BSX)
10. Merck&Co (MRK)
11. BioMarin Pharmaceutical (BMRN)
12. Cardinal Health (CAH)

Анализ компаний и составление портфеля были сделаны программе в «R portfolio».

Чтобы понять, какие акции могут показать хорошую динамику роста в пандемию, а какие меньшую, была поставлена задача установить корреляцию между движением цены акций фармацевтических компаний и заболеваемостью COVID-19 в период с конца января по конец марта 2020 года. Было принято решение сформировать портфель на основании гипотезы, что те компании, которые покажут хорошую корреляцию будут отобраны в инвестиционный в портфель.

Для этого с сайта YahooFinance[8] была сделана выгрузка цен акций фармацевтических компаний на момент закрытия каждой торговой сессии. За аналогичные периоды времени были собраны показатели заболеваемости COVID-19. [9]. Для удобства проверки гипотезы рассматривалась заболеваемость в США, так как анализируемые компании работают на территории этой страны и торгуются на американских биржах.

Вначале была произведена выгрузка данных по заболеванию по всем странам (см. рис. 6).

Для целей исследования в программном коде «R portfolio» были введены ограничители о том, что нужны статистические данные заболеваемости только по США (см. рис. 7).

```

1 > ```{r}
2 setwd("/Users/danilvivcharenko/Desktop")
3 df <- read.csv("time_series_covid19_confirmed_global.csv")
4 head(df)
5 > ```

```

	Province.State <chr>	Country.Region <chr>	Lat <dbl>	Long <dbl>	X1.22.20 <int>
1		Afghanistan	33.93911	67.70995	0
2		Albania	41.15330	20.16830	0
3		Algeria	28.03390	1.65960	0
4		Andorra	42.50630	1.52180	0
5		Angola	-11.20270	17.87390	0
6		Antigua and Barbuda	17.06080	-61.79640	0

6 rows | 1-8 of 439 columns

Рис. 6. Данные по заболеванию COVID-19 по странам

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

```

8 > ```{r}
9 us <- df[df[, 'Country.Region'] == 'US',]
10 us_confirmed <- us[,5:439]
11 k <- us_confirmed[1,]
12 names(k) <- NULL
13 unlist(c(k))
14 > ```

```

[1]	1	1	2	2	5	5	5	6
[9]	6	8	8	8	11	11	11	12
[17]	12	12	12	12	13	13	14	14
[25]	14	14	14	14	14	14	16	16
[33]	16	16	16	16	17	17	25	32
[41]	55	74	107	184	237	403	519	594
[49]	782	1147	1586	2219	2978	3212	4679	6512
[57]	9169	13663	20030	26025	34898	46136	56755	68837
[65]	86693	105383	125013	143912	165987	192301	224544	256779
[73]	289066	321482	351359	382740	413507	444699	480640	515055
[81]	544185	571440	598370	627151	652591	682626	715656	743588
[89]	769684	799512	825429	854288	887858	920185	950581	977082
[97]	1000785	1025362	1051800	1081020	1115946	1143296	1167593	1191678
[105]	1216209	1240768	1268180	1295019	1320155	1339022	1358293	1381241
[113]	1401649	1428467	1453214	1477373	1495736	1518126	1539133	1561830
[121]	1587596	1611252	1632364	1652431	1671104	1690754	1709303	1731625

Рис. 7. Данные по заболеваемости COVID 19 в США

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Для подсчёта корреляции была осуществлена выгрузка цены закрытия за рассматриваемый период [10] (рис. 8).

После этого был найден коэффициент корреляции.

Коэффициент корреляции представляет собой статистический показатель, который показывает, насколько

связаны между собой колебания значений двух других показателей.

В нашем анализе коэффициент корреляции будет показывать, насколько движение доходности акций фармацевтических компаний связано (перекликается) с динамикой заболеваемости ковидом, который был выбран для расче-

та для расчета коэффициента бета для данной компании. [11]

Коэффициент корреляции если будет ближе к 1, то это будет означать что корреляция между ценой акций и динамикой заболеваемости высокая. Если коэффициент корреляции приближается к нулю, то это означает, что корреляция отсутствует. Если коэффициент корреляции приближается к значению «-1», то это означает обратную корреляцию между показателями.

В R portfolio коэффициент корреляции будет рассчитан в автоматическом режиме (рис. 9).

Формула коэффициента корреляции:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

где r_{xy} – коэффициент корреляции Пирсона;

n – объем выборки;

x_i – i -тый элемент выборки X ;

y_i – i -тый элемент выборки Y ;

\bar{x} – среднее значение выборки X ;

\bar{y} – среднее значение выборки Y .

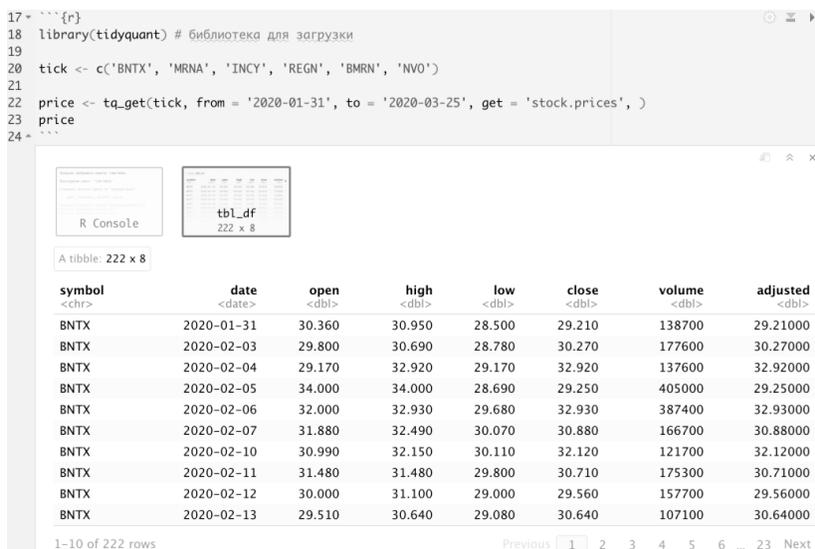


Рис. 8. Цены закрытия по исследуемым акциям

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

По результатам анализа корреляции, проведенного за период с 31.01.2020 по 25.03.2020, можно сделать вывод, что наилучшую корреляцию показывают первые 5 компаний. Поэтому эти акции были отобраны в первый портфель, а остальные акции были включены во второй портфель.

Анализ динамики двух портфелей акций фармацевтических компаний

Принимая во внимание тот факт, что создание вакцины от коронавируса может повлиять на динамику корреляции между

ценами акций фармацевтических компаний и динамикой заболеваемости коронавирусом и положительная связь будет сохраняться до тех пор, пока не будет изобретена вакцина, было принято решение поддерживать существование двух портфелей до момента создания вакцины. Первая вакцина была зарегистрирована 15 августа 2020 года в России. Поэтому портфель было принято решение поддерживать с 25.03.2020 года, с момента, начала покупок акций, до 15.08.2020 – того момента, когда создали первую вакцину.

```

38
39
40 > ```{r}
41 covid <- unlist(c(k))[1:37]/sum(unlist(c(k))[1:37])
42 > ```
43
44 1. BION
45 > ```{r}
46 cor(covid, bntx)
47 > ```
48
49 [1] 0.5329552
50
51 2. MRNA
52 > ```{r}
53 cor(covid, mrna)
54 > ```
55
56 [1] 0.6258952
57
58 3. INCY
59 > ```{r}
60 cor(covid, incy)
61 > ```
62
63 [1] -0.3273958
64
65 4. REGN
66 > ```{r}
67 cor(covid, regn)
68 > ```
69
70 [1] 0.8929012
71
72 5. BMRN
73 > ```{r}
74 cor(covid, bmrn)
75 > ```
76
77 [1] -0.2885287
78
79 6. Nvo
80 > ```{r}
81 cor(covid, nvo)
82 > ```
83
84 [1] -0.6302597
85
86 7. AZN
87 > ```{r}
88 cor(covid, azn)
89 > ```
90
91 [1] -0.728608
92
93 8. VRTX
94 > ```{r}
95 cor(covid, vrtx)
96 > ```
97
98 [1] -0.5951956
99
100 9. BSX
101 > ```{r}
102 cor(covid, bsx)
103 > ```
104
105 [1] -0.7866863
106
107 10. MRK
108 > ```{r}
109 cor(covid, mrk)
110 > ```
111
112 [1] -0.8130054
113
114 11. LH
115 > ```{r}
116 cor(covid, lh)
117 > ```
118
119 [1] -0.5874615
120
121 12. CAH
122 > ```{r}
123 cor(covid, cah)
124 > ```
125
126 [1] -0.5648691

```

Рис. 9. Коэффициенты корреляции для каждой компании

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Чтобы связать данные финансовой и нефинансовой отчётности и показать всё это на одном графике, нужно привязать их к единой безмерной величине. В этом нам поможет нормализация.

Нормализация представляет собой преобразование данных к неким безразмерным единицам. Такое преобразование может быть осуществлено в рамках заданного диапазона, например, [0..1] или [-1..1]. Может быть осуществлено с заранее заданными свойствами, например, может быть установлено стандартное отклонение равное 1. [12]

Целью нормализации представляет собой приведение различных данных в самые разные единицы измерения и диапазоны значений к единому виду, который позволит сравнивать их между собой или использовать для расчёта схожести объектов. На практике это нужно, например, для кластеризации

и в некоторых алгоритмах машинного обучения.

Аналитически любую формулу нормализации можно представить следующим образом:

$$X_{\text{норм}} = (X_i - X_{\text{смещ}}) / X_{\text{ед}}$$

где X_i – текущее значение,
 $X_{\text{смещ}}$ – величина смещения значений,
 $X_{\text{ед}}$ – величина интервала, который будет преобразован к «единице».

По результатам исходный набор значений вначале смещается, а потом уже масштабируется.

После этого был построен график для первого портфеля и одновременно коэффициент корреляции. Для построения диаграммы цен акций были взяты цены закрытия на момент завершения торговой сессии. Был прописан код для каждой компании, чтобы они все были видны на графике (рис. 10).

```

138
139 >>> {r}
140 bntx <- price[price[, 'symbol'] == 'BNTX', ]$close
141 mrna <- price[price[, 'symbol'] == 'MRNA', ]$close
142 incy <- price[price[, 'symbol'] == 'INCY', ]$close
143 regn <- price[price[, 'symbol'] == 'REGN', ]$close
144 bmrn <- price[price[, 'symbol'] == 'BMRN', ]$close
145 nvo <- price[price[, 'symbol'] == 'NVO', ]$close
146 date <- price[price[, 'symbol'] == 'BNTX', ]$date
147 length(bmrn)
148 >>>
[1] 100

149
150 >>> {r}
151 covid <- unlist(c(k))[61:160]/sum(unlist(c(k))[61:160])
152 >>>
153
154 $!
155 >>> {r}
156 plot(date, bntx/sum(bntx), col = "#0073C2FF", type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
157 par(new = TRUE)
158 plot(date, covid, col = 'black', type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
159 par(new = TRUE)
160 plot(date, mrna/sum(mrna), col = 'red', type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
161 par(new = TRUE)
162 plot(date, incy/sum(incy), col = 'yellow', type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
163 par(new = TRUE)
164 plot(date, regn/sum(regn), col = "#00AFBB", type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
165 par(new = TRUE)
166 plot(date, bmrn/sum(bmrn), col = '#E7B800', type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
167 par(new = TRUE)
168 plot(date, nvo/sum(nvo), col = 'green', type = 'l', ylab = 'Fraction', las = 1)
169 >>>

```

Рис. 10. Составление кода для построения графика первого портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

По результатам обработки кода был получен следующий график (рис. 11).

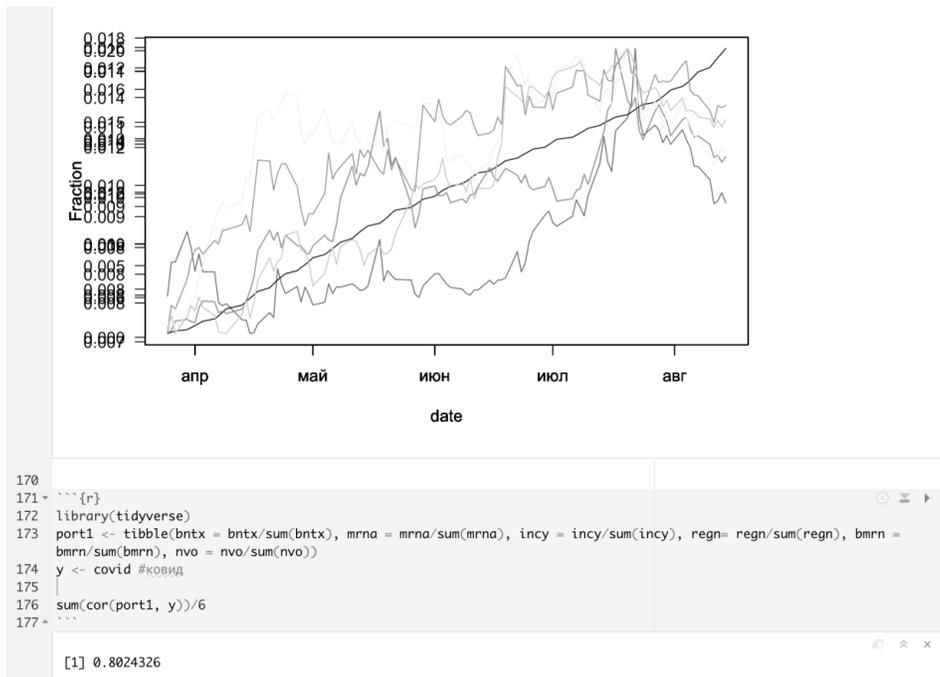


Рис. 11. Динамика цен акций за май-август 2020 года в сравнении с заболеванием COVID-19

Источник: Составлено авторами в программе RStudio



Рис. 12. Составление кода для построения графика 2 портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

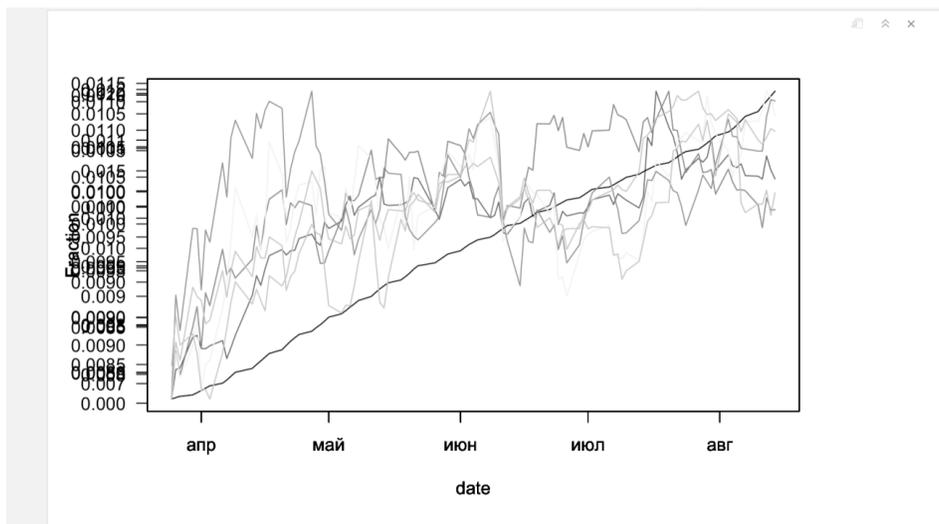


Рис. 13. Динамика акций в апреле-августе 2020 года в сравнении с заболеванием COVID-19 для 2-го портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

```

239
240 ~~~ {r}
241 port2 <- tibble(azn = azn/sum(azn), vrtx = vrtx/sum(vrtx), bsx = bsx/sum(bsx), mrk= mrk/sum(mrk), lh =
  lh/sum(lh), cah = cah/sum(cah))
242 y <- covid #ковид
243
244 sum(cor(port2, y))/6
245 ~~~

```

[1] 0.6379784

Рис. 14. Вычисление коэффициента корреляции

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

По результатам исследования была выявлена зависимость цены акций от заболеваемости COVID-19. Выявленная зависимость также подтверждается ещё и высоким показателем коэффициентом корреляции.

После этого был написан код для второго портфеля и были проведены аналогичные для 2-го портфеля (рис. 12, 13, 14).

В результате исследования на диаграмме видно, что, начиная с мая 2020 года, зависимость между ценами акций фармацевтических компаний и заболеванием COVID-19 начинает уменьшаться. Об этом также нам свидетельствует коэффициент корреля-

ции в 0,63 единиц. Коэффициент ниже коэффициента из первого портфеля на 0,17 единиц.

Далее для дальнейшего подтверждения зависимости был проведен тест Колмогорова-Смирнова.

Использование теста Колмогорова – Смирнова при подтверждении зависимости

Классический критерий Колмогорова необходим для тестирования простых гипотез о принадлежности исследуемой выборки некоторому полностью известному закону распределения[13].

Пусть X^n – выборка независимых одинаково распределённых случайных

величин, $F_n(X)$ – эмпирическая функция распределения, $F(X)$ – некоторая «истинная» функция распределения с известными параметрами. Статистика критерия определяется выражением:

$$D_n = \sup_x |F_n(x) - F(x)|$$

Обозначим через H_0 гипотезу о том, что выборка подчиняется распределению. Тогда по теореме Колмогорова при справедливости проверяемой гипотезы:

$$\forall t > 0 : \lim_{n \rightarrow \infty} P(\sqrt{n}D_n \leq t) = K(t) = \sum_{j=-\infty}^{+\infty} (-1)^j e^{-2j^2 t^2}.$$

Гипотеза H_0 отвергается, если статистика превышает квантиль распределения заданного уровня значимости и принимается в противном случае.

Построим тест для 1-ого портфеля [14] (рис. 15).

```
181 2. Kolmogorov Smirnov test
182 ~~~ {r}
183 ks.test(port1, y)
184
185 ~~~
p-value будет примерным в присутствии повторяющихся значений
Two-sample Kolmogorov-Smirnov test

data: port1 and y
D = 0.33667, p-value = 7.286e-09
alternative hypothesis: two-sided

186 #так как значение p-value близка к 0 и D < 0.5 то мы не опровергаем нулевую гипотезу то есть данные переменные
зависимы
187
```

Рис. 15. Построение T-test для 1 портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Так как значение p-value близко к 0 и $D < 0,5$, то мы не опровергаем нулевую гипотезу, то есть, делаем вывод, что данные переменные зависимы.

После этого был проведен тест для второго портфеля (рис. 16).

```
247 ~~~ {r}
248 ks.test(port2, y)
249 ~~~
p-value будет примерным в присутствии повторяющихся значений
Two-sample Kolmogorov-Smirnov test

data: port2 and y
D = 0.425, p-value = 7.139e-14
alternative hypothesis: two-sided
```

Рис. 16. Построение T-test для второго портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Во втором портфеле значение D близко к 0,5, поэтому был сделан вывод о том, что переменные менее зависимы, чем в первом портфеле.

Далее для выявления портфеля с наименьшим риском было приня-

то решения использовать диаграммы Voxplot.

Voxplot – по-русски «Ящик с усами»

Ящик с усами, диаграмма размаха представляет собой график (рис. 17), который демонстрирует одномерное рас-

пределение вероятностей. Данный гра-

фик часто используется в описательной статистике [15].

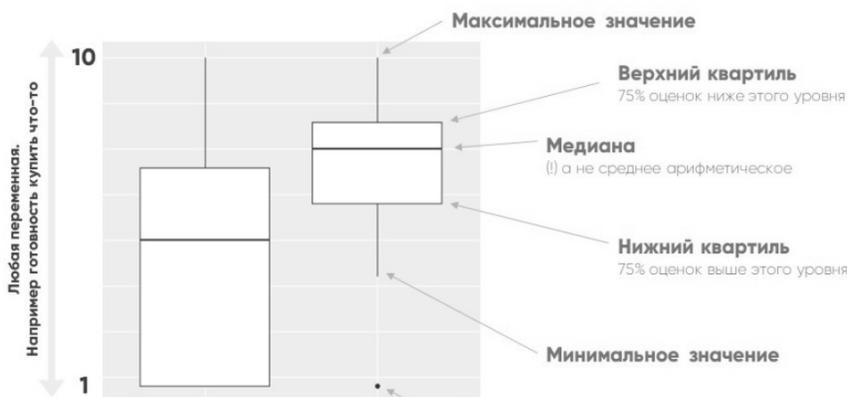


Рис. 17. Определение boxplot

Источник: <https://tidydata.ru/boxplot>

Такой вид диаграммы в удобной форме показывает медиану, нижний и верхний квартиль, минимальное и максимальное значение выборки и выбросы. Несколько таких ящиков можно нарисовать бок о бок, чтобы визуально сравнить одно распределение с другим; их можно располагать как горизонтально, так и вертикально. Расстояния между различными частями ящика позволяют определить степень разброса (дисперсии) и асимметрии данных и выявить выбросы.

Боксплот содержит следующие элементы:

- медиана,
- верхний квартиль,
- нижний квартиль,
- межквартильный размах (МКР)
- выбросы.

Медиана представляет собой значение элемента в центре упорядоченного ряда. Если представить ряд аналитиков, которые выстроены в порядке возрастания их оценок, то медианой будет та оценка, которая содержится в середине ряда. Таким образом, половина инвесторов справа оценили вероятность покупки ниже, а другая половина (слева) выше, чем медианный.

Верхний квартиль представляет собой оценки, имеющие значение показателей выше 25% оценок.

Нижний квартиль представляет собой оценки, имеющие значение показателей выше 25% оценок.

Межквартильный размах (МКР) представляет собой интервал показателей между 75% и 25% квартилем. Данный диапазон представляет собой 50% наблюдений.

Если диапазон узкий, значит, члены подгруппы единогласны в своих оценках. Если широкий – значит однородного мнения нет. Выбросы – это редкие наблюдения. Что именно считать редким? Те оценки, которые выходят за пределы:

Был составлен boxplot для первого портфеля (см. рис. 18).

Максимальные и минимальные значения боксплотов выше у первого портфеля. Поэтому волатильность у первого портфеля выше, чем у второго портфеля. Кроме того видно, что показатели верхних и нижних квартилей близки у второго портфеля, что говорит о меньшей доходности за рассматриваемый период времени. Отсюда можно сделать вывод, что у первого портфеля выше доходность, но и выше волатильность.

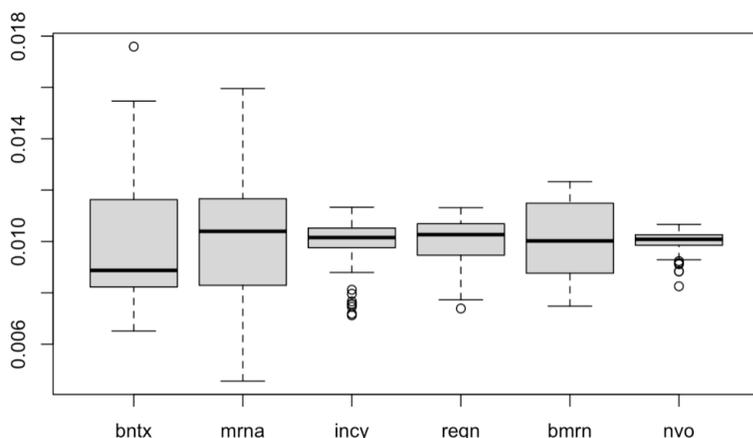


Рис. 18. Выведение boxplot для первого портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

После этого был составлен boxplot для второго портфеля (см. рис. 19).

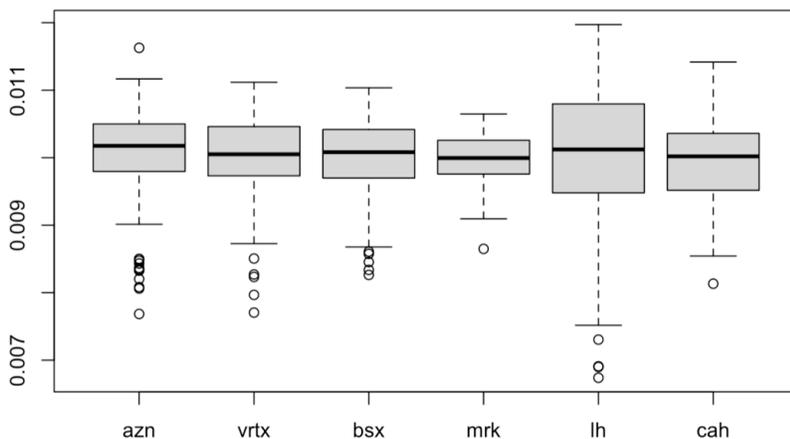


Рис. 19. Выведение boxplot для 2-го портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Использование теста T-test (Стьюдента) для анализа двух выборок

Критерий Стьюдента (t-тест) представляет собой статистический метод, который помогает сравнить средние

значения двух выборок и затем помогает сделать заключение о том, есть ли у них статистическое различие или нет [16]. Если необходимо понять, отличается ли средний уровень продолжительности жизни, например, в Вашем реги-

оне от среднего уровня по стране или нужно сравнить урожайность картофеля в разных районах, или изменится ли кровяное давление до и после применения нового лекарства, то *t*-тест может быть Вам полезен. От чего это зависит? Связано всё это с тем, что для его проведения нужно, чтобы данные выборок имели распределение близкое к нормальному. Для этого также можно взять методы оценки, которые позволяют сказать, возможно ли в данном случае утверждать, что данные распределены нормально или нет.

Были изучены две независимые выборки.

Для применения данного критерия необходимо, чтобы исходные данные были распределены нормально. В случае применения двухвыборочного критерия для независимых выборок. Также необходимо, чтобы дисперсии были равны. Однако можно найти альтерна-

тивы критерию Стьюдента для ситуации с неравными дисперсиями.

Требование нормальности распределения необходимо для точного *t*-теста. Однако, даже при других распределениях данных можно использовать *t*-статистику. Во многих случаях эта статистика асимптотически имеет стандартное нормальное распределение – $N(0,1)$ $N(0,1)$, поэтому можно использовать квантили этого распределения. Однако часто даже в этом случае используют квантили не стандартного нормального распределения, а соответствующего распределения Стьюдента, как точном *t*-тесте. Асимптотически они эквивалентны, однако на малых выборках доверительные интервалы распределения Стьюдента шире и надёжнее.

Был проведен *t*-test для первого портфеля (см. рис. 20):

```

Welch Two Sample t-test

data: port1 and y
t = 0, df = 101.89, p-value = 1
alternative hypothesis: true difference in means is not equal to 0
95 percent confidence interval:
 -0.001133752  0.001133752
sample estimates:
mean of x mean of y
  0.01      0.01
    
```

Рис. 20. Проведение *t*-test для 1-го портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

В итоге из-за того, что значение *p*-value > 0,5, то мы можем опровергнуть нулевую гипотезу, что значит это разница между средними значениями акций и ковидом не равно 0.

После этого был проведен *t*-test для второго портфеля (см. рис. 21).

Здесь также *p*-value > 0,5, поэтому была опровергнута нулевая гипотеза.

Следующим рассматриваемым коэффициентом использовалась ковариация.

Кoeffициент ковариации для проверки линейной связи переменных

Ковариация двух переменных *x* и *y* в наборе данных измеряет, как они линейно связаны. Положительная ковариация будет указывать на положительную линейную зависимость между переменными, а отрицательная ковариация будет указывать на обратное.

Был проведен расчет коэффициента для первого портфеля (см. рис. 22).

```

255 > t.test(port2, y)
256 t.test(port2, y)
257 >

```

Welch Two Sample t-test

data: port2 and y
t = 0, df = 99.591, p-value = 1
alternative hypothesis: true difference in means is not equal to 0
95 percent confidence interval:
-0.001127595 0.001127595
sample estimates:
mean of x mean of y
0.01 0.01

```

258

```

Рис. 21. Проведение t-test для 2-ого портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

```

215 > cov(port1, y)
216 cov(port1, y)
217 >

```

[,1]

bntx 1.065525e-05
mrna 1.272238e-05
incy 3.037117e-06
regn 4.441678e-06
bmrn 7.923228e-06
nvo 1.920479e-06

```

218

```

Рис. 22. Нахождение коэффициента ковариации для 1-го портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Так как все переменные положительные на выходе, делаем вывод о том, что связь положительная.

После этого были проведены расчёты для второго портфеля (рис. 23).

```

334 > cov(port2, y)
335 cov(port2, y)
336 >

```

[,1]

azn 3.633252e-06
vrtx 2.559723e-06
bsx 2.030761e-06
mrk 3.831673e-07
lh 6.081904e-06
cah 2.474600e-06

```

337

```

Рис. 23. Нахождение коэффициента ковариации для 2-ого портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Получены были тоже положительные переменные на выходе, то есть, связь положительная, но согласно значениям уже незначительная в отличие от первого портфеля.

И для завершения исследования был проведен U-test.

U-test

U-критерий используется для сравнения средних значений двух выборок. Его используют, когда данные распределены не нормально, поэтому он описывается как #непараметрический тест. U-тест

часто называют U-тестом Манна-Уитни, но обычно его приписывают Уилкоксона (тест суммы рангов Уилкоксона).

Был проведен U-test для первого портфеля (см. рис. 24–25).

```

226 - ""{r}
227 wilcox.test(port1$bnx, y)
228 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$bnx and y
W = 4829, p-value = 0.677
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

229
230 - "Значение P больше 0,05, данные не дают нам никаких оснований делать вывод о том, что медиана выборки отличается от гипотетической медианы."
231 - ""{r}
232 wilcox.test(port1$mrna, y)
233 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$mrna and y
W = 4838, p-value = 0.6931
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

234
235
236 - ""{r}
237 wilcox.test(port1$incy, y)
238 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$incy and y
W = 4753, p-value = 0.547

239
240
241 - ""{r}
242 wilcox.test(port1$reg, y)
243 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$reg and y
W = 4755, p-value = 0.5502
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

244
245
246 - ""{r}
247 wilcox.test(port1$brn, y)
248 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$brn and y
W = 4774, p-value = 0.5816
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

249
250
251 - ""{r}
252 wilcox.test(port1$vo, y)
253 - ""
Wilcoxon rank sum test with continuity correction

data: port1$vo and y
W = 4735, p-value = 0.5181
alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0
    
```

Рис. 24–25. Расчёт U-test для первого портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Так как было получено значение P больше 0,05, поэтому был сделан вывод, что данные не дают нам никаких оснований делать вывод о том, что ме-

диана выборки отличается от гипотетической медианы.

После этого был проведен U-test для второго портфеля (см. рис. 26–27):

```

346 wilcox.test(port2iazn, y)
347 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2iazn and y
      W = 4745, p-value = 0.534
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

348 -
349 - #Значение Р больше 0,05, данные не дают нам никаких оснований делать вывод о том, что медиана выборки отличается от
350 - гипотетической медианы.
351 - ""[r]
352 wilcox.test(port2ivrtx, y)
353 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2ivrtx and y
      W = 4747, p-value = 0.5373
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

354 -
355 - ""[r]
356 wilcox.test(port2lbsx, y)
357 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2lbsx and y
      W = 4746, p-value = 0.5357
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

358 - ""[r]
361 wilcox.test(port2lmrk, y)
362 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2lmrk and y
      W = 4739, p-value = 0.5244
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

363 -
364 - ""[r]
365 wilcox.test(port2lsh, y)
366 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2lsh and y
      W = 4771, p-value = 0.5766
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0

368 -
369 - ""[r]
371 wilcox.test(port2lcoh, y)
372 -
      Wilcoxon rank sum test with continuity correction

      data: port2lcoh and y
      W = 4742, p-value = 0.5292
      alternative hypothesis: true location shift is not equal to 0
    
```

Рис. 26–27. Расчёт U-test для второго портфеля

Источник: Составлено авторами в программе RStudio

Было получено значение Р больше 0,05, поэтому был сделан вывод о том, что данные не дают нам никаких оснований делать вывод о том, что медиана выборки отличается от гипотетической медианы.

Заключение

Проанализировав два портфеля с акциями фармацевтических компаний, можем прийти к выводу, что хорошую доходность с наименьшим уровнем риска показывает первый портфель. Как видим, это обусловлено разницей между портфелями в показателях корреляции, ковариации, диаграмм boxplot и Т-тестом

Стьюдента. То есть, сформировав первый портфель в конце марта 2020 года, мы бы могли получить хорошую мало-рискованную доходность до момента регистрации первой вакцины от коронавируса. Тем самым, мы смогли доказать нашу гипотезу о положительной зависимости движения цен акций фармацевтических компаний от динамики заболеваемости ковидом.

Также авторы пришли к выводу, что событийные стратегии могут принести большую доходность хедж-фондам, в отличие от остальных. Это связано с тем, что событийные стратегии по большей части основаны на «черных

лебедах» (маловероятных событиях). А как мы знаем, когда на рынке происходят малопредсказуемые вещи – это вызывает большую волатильность, которая увеличивает планируемую величину дохода от операций с акциями. Безусловно, более высокие планируемые доходы от стратегии инвестирования в акции всегда предполагают больший уровень риска. Поэтому данные стратегии подходят именно для хедж-фондов, а не классических инвестиционных фондов, так как хедж-фонды могут позволить риск, даже большой долей капитала, в целях максимизации прибыли.

Каждый инвестор для себя самостоятельно выстраивает тот уровень риска, который он готов принять. Протестированный портфель продемонстрировал свои положительные доходность в случае выбора событийного метода инвестирования.

Литература

1. Ариничев И.В., Коломеец В.Г., Геворкян С.М., Габриелян Г.Л.. «Всепогодная» инвестиционная стратегия. Бэк-тестинг и сравнение с консервативными стратегиями / Ариничев И.В. и др.. – Ростов на Дону: Вестник академии знаний, № 33 (4), 2019. – 29–33 с. // URL: https://elibrary.ru/download/elibray_39422709_84183480.pdf
2. Яковлев, Е.О. Обзор индустрии хедж-фондов и их стратегий. Роль Российский хедж-фондов // журнал «Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки, № 7, 2018, стр. 196–199 // URL: <https://online-science.ru/userfiles/file/n39tuup4ofimihlznkrlnaz3pzagiug.pdf>
3. Статистические данные по заболеваемости коронавирусом в феврале-марте 2020 года в мире // портал <https://www.tehpodderzka.ru/2020/03/covid-19-prognoz.html?m=1>
4. Статистические данные динамики курса акций фармацевтической компании Moderna с марта 2020 по март 2021 года. // данные финансово-инвестиционного портала [tradingview.com](https://tradingview.com/chart/K2nR3hVL/) // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
5. Статистические данные динамики курса акций фармацевтической компании Regeneron с марта 2020 по март 2021 года. // данные финансово-инвестиционного портала [tradingview.com](https://tradingview.com/chart/K2nR3hVL/) // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
6. Статистические данные динамики курса акций фармацевтической компании Biontech с ноября 2020 по март 2021 года. // данные финансово-инвестиционного портала [tradingview.com](https://tradingview.com/chart/K2nR3hVL/) // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
7. Статистические данные динамики курса акций фармацевтической компании Incyte Corporation с марта 2020 по март 2021 года. // данные финансово-инвестиционного портала [tradingview.com](https://tradingview.com/chart/K2nR3hVL/) // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
8. Статистические данные динамики курса акций фармацевтической компании Moderna – Historical Data // [finance.yahoo.com](https://finance.yahoo.com/quote/MRNA/history?p=MRNA) URL: <https://finance.yahoo.com/quote/MRNA/history?p=MRNA>
9. Статистические данные по заболеваемости коронавирусом // [ourworldindata.org](https://ourworldindata.org/coronavirus) URL: <https://ourworldindata.org/coronavirus>
10. INCY – Historical Data // [finance.yahoo.com](https://finance.yahoo.com/quote/INCY?p=INCY&tsrc=fin-srch) URL: <https://finance.yahoo.com/quote/INCY?p=INCY&tsrc=fin-srch>
11. Taylor, Richard Interpretation of the Correlation Coefficient: A Basic Review / Richard Taylor, 1990.
12. Quackenbush, John Microarray Data Normalization and Transformation / John Quackenbush, 2003.
13. Fasano, G. A multidimensional version of the Kolmogorov–Smirnov test / G. Fasano, A. Franceschini. Monthly Notices of the Royal Astronomical Society, 1987. – 155–170 с.
14. Frank, J. The Kolmogorov–Smirnov Test for Goodness of Fit / J. Frank,

- Jr. Massey. Journal of the American Statistical Association, 68–78 с.
15. Frigge, M. Some Implementations of the Boxplot / M. Frigge, David C. Hoaglin: The American Statistician, 1987.
 16. Boneau, C.A. The effects of violations of assumptions underlying the t test. / C.A. Boneau. – 1960. – 49–64 с.

HEDGE FUND PORTFOLIO BASED ON AN «EVENT STRATEGY»

Bulgakov A.L., Vivcharenko D.A.
Lomonosov Moscow State University

There are many strategies for hedge funds. This article will consider the type of «event-driven» hedge fund investment strategy. Coronavirus will be taken as an event, on the basis of which 2 portfolios consisting of shares of pharmaceutical companies will be compiled. The hypothesis is put forward and tested that during the coronavirus epidemic, the hedge fund portfolio built on shares of pharmaceutical companies will show greater profitability. And with the help of various statistical coefficients, we will find a portfolio with a higher correlation with covid, as well as a portfolio with a higher yield, which will prove our hypothesis about the dependence of the movement of shares of pharmaceutical companies on the dynamics of the incidence of covid.

Keywords: coronavirus, investment portfolio, diversification, correlation coefficients, profitability.

References

1. Arinichev I.V., Kolomeets V.G., Gevorkyan S.M., Gabrielyan G.L. «All-weather» investment strategy. Backtesting and comparison with conservative strategies / Arinichev I.V. et al.. – Rostov on Don: Bulletin of the Academy of Knowledge, № 33 (4), 2019. – 29–33 С. // URL: https://elibrary.ru/download/elibrary_39422709_84183480.pdf
2. Yakovlev, E.O. Overview of the hedge fund industry and their strategies. The role of Russian hedge funds // Journal of Humanities, Socio-economic and Social Sciences, No. 7, 2018, pp. 196–199 // URL: <https://online-science.ru/userfiles/file/n39tuup4ofimihlaznkrlnaz3pzaguiq.pdf>
3. Statistical data on the incidence of coronavirus in February-March 2020 in the world // portal <https://www.tehpodderzka.ru/2020/03/covid-19-prognoz.html?m=1>
4. Statistical data on the dynamics of the stock price of the pharmaceutical company Moderna from March 2020 to March 2021. // data of the financial and investment portal tradingview.com // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
5. Statistical data on the dynamics of the share price of the pharmaceutical company Regeneron from March 2020 to March 2021. // data of the financial and investment portal tradingview.com // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
6. Statistical data on the dynamics of the stock price of the pharmaceutical company Biontech from November 2020 to March 2021. // data of the financial and investment portal tradingview.com // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
7. Statistical data on the dynamics of the stock price of the pharmaceutical company Incyte Corporation from March 2020 to March 2021. // data of the financial and investment portal tradingview.com // URL: <https://ru.tradingview.com/chart/K2nR3hVL/>
8. Statistical data on the dynamics of the stock price of the pharmaceutical company Moderna – Historical Data // finance.yahoo.com URL: <https://finance.yahoo.com/quote/MRNA/history?p=MRNA>
9. Statistical data on the incidence of coronavirus Coronavirus // ourworldindata.ogd URL: <https://ourworldindata.ogd/soronavirus>
10. INCY – Historical Data // finance.uhhoo.com URL: <https://finance.uhhoo.com/quote/INCY?p=INCY&tsrs=fin-sh>
11. Taylor, Richard Interpretation of the Correlation Coefficient: A Basic Review / Richard Taylor, 1990.
12. Quackenbush, John Microarray Data Normalization and Transformation / John Quackenbush, 2003.
13. Fasano, G. A multidimensional version of the Kolmogorov–Smirnov test / G. Fasano, A. Franceschini. Monthly Notices of the Royal Astronomical Society, 1987–155–170 p.
14. Frank, J. The Kolmogorov-Smirnov Test for Goodness of Fit / J. Frank, Jr. Massey. Journal of the American Statistical Association, 68–78 p.
15. Frigge, M. Some Implementations of the Boxplot / M. Frigge, David C. Hoaglin: The American Statistician, 1987.
16. Boneau, C.A. The effects of violations of assumptions underlying the t test. / C.A. Boneau. – 1960. – 49–64 p.

Вопросы, сложности и особенности управление бизнеса преемниками

Девадзе Георгий Элдариевич,

администратор инвестиционных проектов,
Федеральное государственное унитарное
предприятие «Московский эндокринный завод»
E-mail: devadze99@bk.ru

В данной статье рассматривается структура управления семейными компаниями преемниками бизнеса. Современные исследования показывают, что семейные предприятия составляют более двух третей всех предприятий в западных странах. Интерес исследователей объясняется также относительным незнанием принципов управления и уровня производительности, характерных для этих компаний. Проведено сравнение между российскими и зарубежными предприятиями, которые были переданы преемнику как семейный бизнес. Подробно сопоставлены положительные и отрицательные стороны передачи семейного бизнеса, а также выделены преимущества и недостатки существующих в настоящее время механизмов. Рассмотрены существенные противоречия между собственником и преемником семейного бизнеса при отходе собственника от управления. Сформулированы основные принципы передачи бизнеса и подготовки преемников. Определена роль передачи бизнеса преемнику для сохранения компании и повышения стабильности бизнеса.

Ключевые слова: семейный бизнес, малый бизнес, управленческие компетенции, развитие экономики.

Введение

Семейные предприятия имеют большое значение в социально-экономической реальности любой страны, поэтому со временем они стали рассматриваться как важная часть развития местных рынков.

В настоящее время в России семейный бизнес играет значительную роль в развитие экономики и является актуальной темой для исследования. Многие крупнейшие предприятия начинали свой путь с семейного бизнеса, а сейчас превратились в глобальные корпорации. Как показывает зарубежная практика, семейные организации наиболее гибкие и жизнеспособные, а также вносят огромный вклад в развитие экономики: семейный бизнес напрямую влияет на занятость, уровень бедности и благосостояние населения в стране.

Разработка концепции, позволяющей гарантировать непрерывность и устойчивость семейного бизнеса, является крайне актуальной и социально значимой. Одним из шагов по устойчивому развитию семейного бизнеса является формирование профессиональных предпринимательских компетенций преемников семейного бизнеса.

В связи с этим одной из центральных задач является развитие управленческие компетенции молодых преемников бизнеса в российских семейных компаниях. Необходимо выстроить грамотные взаимоотношения между семьей и новой структурой, которая будет управлять бизнесом.

Однако до настоящего времени наблюдается существенное противоречие между собственником и преемником семейного бизнеса при отходе собственника от операционного управления компанией. Передача бизнеса членам семьи по-прежнему остается наиболее предпочтительным и сложным вариантом для предпринимателей. Другие варианты передачи бизнеса по опросам экспертов являются болезненными как

для собственника, так и для семьи в целом.

Представляется, что одним из направлений решения рассмотренных проблем могло бы быть построение правильного взаимодействия семьи и бизнеса.

Таким образом, решение задачи развития управленческих компетенций молодых преемников бизнеса в российских семейных компаниях является важной теоретической и практической задачей, что может послужить массовому развитию и сохранению семейного бизнеса в России.

Понятие семейного бизнеса

За последние годы было проведено множество исследований для определения концепции семейного бизнеса и уточнения его юридического существования. Но с точки зрения экономики и бизнеса не существует однозначно принятого, конкретного, простого и согласованного определения семейного бизнеса. Этот факт является объективным ограничением этой области исследования.

Сложность получения четкого и согласованного определения семейного бизнеса в значительной степени объясняется тем фактом, что семейный бизнес по своей природе является многомерным. Но важным поводом для углубления изучения семейного бизнеса является риск его исчезновения. Статистика показывает, что при переходе бизнеса от создателя бизнеса его потомкам и следующим поколениям часто сохраняется малая его часть.

При анализе семейного бизнеса важно выделить характерных его эле-

менты, чтобы отличать обычный бизнес от бизнеса, который можно признать семейным. Возникает вопрос: есть ли у этих фирм заметные отличия от несемейных компаний?

По мнению Волков Д.А. и Ильина А.Б. понятие компании или семейного бизнеса «не имеет единого определения в академическом сообществе из-за их разнообразия, поскольку не существует двух идентичных семейных компаний. Существуют, в частности, малые и большие компании и компании, работающие в нескольких поколениях. Разнообразии также обеспечивается пересечением двух систем: семьи или бизнеса; или трех систем: семья, собственность и бизнес, более известная как модель трех кругов» [1].

Определения семейного бизнеса многочисленны и разнородны, с сильной интеграцией качественных элементов. Набор критериев семейного бизнеса часто носит произвольный характер, но их можно систематизировать в три основные критерия (рис. 1):

- «семейный контроль над капиталом (семья владеет частью, если не большинством, по крайней мере, значительной частью капитала и прав голоса компании),
- активное участие семьи в управлении бизнесом (семья участвует в управлении компанией либо прямо (присутствие в руководстве), либо косвенно (через полномочия по назначению и увольнению директоров, возложенных на главу компании)),
- передача или готовность передать бизнес следующему поколению» [2].

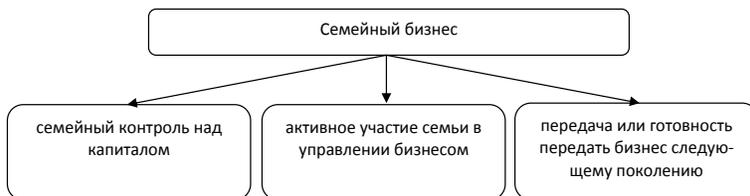


Рис. 1. Критерии отнесения бизнеса к семейному

Из обширного диапазона существующих определений большинство из них

акцентируют внимание в качестве основного элемента определения на весе

семьи в структуре собственности, поскольку контроль над компанией является важным аспектом для семьи.

При поиске определения рассматриваемого бизнеса необходимо внимательно наблюдать за отношениями между тремя субъектами, которые взаимодействуют в семейном бизнесе: бизнесом, имуществом и семьей. При этом три элемента, присутствующие в семейном бизнесе, можно комбинировать разными способами.

Семейное предпринимательство как отражение стабильности экономики

Семейный бизнес – это не только самая старая форма организации бизнеса, но и эффективный элемент экономического развития и создания рабочих мест. В отчете о семейном бизнесе, подготовленном группой экспертов по семейному бизнесу Европейского парламента, делается следующий вывод о значении семейного бизнеса для экономики:

1. «семейный бизнес, как правило, демонстрирует высокую степень социальной ответственности по отношению к своим сотрудникам, активно и ответственно управляет ресурсами, рассматривает экономическое будущее компании с принципиально устойчивой и долгосрочной точки зрения («модель честного предпринимателя», ответственный владелец или менеджер) и поэтому вносят значительный вклад в местные сообщества и ... конкурентоспособность, а также создают и поддерживают качественные рабочие места;
2. семейные предприятия в силу своей собственной истории имеют прочные связи с местными жителями и что по этой причине они также создают и поддерживают рабочие места в сельских и менее благоприятных районах, тем самым помогая бороться с тревожным процессом старения и депопуляции, влияющим на многие регионы ...;
3. семейный бизнес является крупнейшим источником занятости в частном секторе и, следовательно, способствует непрерывности, обновле-

нию и росту сектора семейного бизнеса, будет способствовать непрерывности, обновлению и росту ... экономики;

4. в частности, узкоспециализированные семейные предприятия играют важную роль в качестве поставщиков для крупных компаний и новаторов для них, развивая тем самым экономическую деятельность в течение многих лет и на протяжении последующих поколений, они обеспечивают материальную безопасность компаниям, тем самым внося немалый вклад в экономический рост» [3].

Ernst & Young в сотрудничестве с Университетом Санкт-Галлена создали Центр семейного бизнеса. За время своего существования Центр заслужил репутацию международного эксперта в области реализации исследовательских и информационных проектов в этой сфере. На сайте Центра представлено множество интерактивных данных и графиков, посвященных семейному бизнесу.

Исследование семейного бизнеса также регулярно проводит на международном уровне и в разных странах мира компания PWC [4]. Цель исследования, как отмечается компанией PWC: «представить владельцам и руководителям частного бизнеса аналитические и сравнительные данные об актуальных проблемах и задачах современного бизнеса» [5].

В 2019 году компания «Deloitte» провела международное исследование, посвященное семейным предприятиям. Ключевыми темами исследования стали: особенности структуры бизнеса; готовность к преемственности; порядок управления бизнесом и стремление к долгосрочному развитию [6].

В Европе семейное предпринимательство является основной составляющей бизнес-среды в целом, его состояние определяет устойчивость национальной экономики и создание основных рабочих мест. Так, в «Испании 3/4 предпринимательских компаний составляют семейные. Благодаря им

формируется до 3/5 валового национального продукта. Аналогично обстоит дело в странах Латинской Америки. Благодаря сплоченности и отсутствию внутрикорпоративных границ семейные предпринимательские структуры опережают по эффективности бизнеса несемейные компании» [7].

Как отмечает А.М. Воротилкина: «многие процессы формирования и развития семейного бизнеса в России объясняются не экономическими, а политическими, социальными, институциональными, демографическими и ментальными факторами» [8].

Структура управления семейными и несемейными предприятиями

Семейным предприятиям, как и несемейным предприятиям, необходимо определить структуры управления, которые предлагают руководящие принципы для гармоничного сосуществования.

Выделяются две противоположные модели управления в семейном бизнесе:

1. Либеральная, предполагающая полное устранение от руководства родственниками, поскольку считается, что все члены семьи и так заинтересованы в успешном ведении бизнеса, а кроме того, давление на близких может привести к кризису в семейных отношениях.

К достоинствам этой модели можно отнести воспитание самостоятельности у младших членов семьи, а также низкий уровень семейных конфликтов из-за рабочих вопросов. Тем не менее, отсутствие контроля снижает эффективность производства и действенность поощрений и всей системы мотивации в целом.

2. Тоталитарная, при которой наиболее жесткие требования предъявляются именно к родственникам, поскольку считается, что они должны работать лучше других сотрудников, а недостаток усердия воспринимается как угроза благосостоянию всей семьи.

Еремушкина С.В. подчеркивает, что «такой стиль управления обеспечивает

высокие производственные показатели и снижение конфликтов между членами семьи и другими сотрудниками, но снижает степень проявления инициативы младших родственников, а завышенные требования выливаются в многочисленные внутрисемейные конфликты. Очевидно, что в каждой организации семейного бизнеса должен складываться свой ситуативный стиль управления, поскольку обучение, развитие предпринимательской инициативы и самореализация молодых сотрудников-членов семьи представляется не менее важным, чем демонстрация отсутствия привилегий (в виде более высокой зарплаты, назначения на вышестоящие должности и т.п.) у родственников основателя фирмы. [9].

Чтобы успешно преодолеть преемственность и добиться преемственности в компании, необходимо правильно ее спланировать с помощью различных инструментов, находящихся в руках работодателя. Планирование необходимо для обеспечения непрерывности бизнеса и постепенного внесения любых необходимых изменений.

При передаче бизнеса следует опираться на следующие моменты:

1. Бизнес – это капитал, а не семейный актив. Поэтому для успешной передачи необходимо помнить о том, что **психологические или эмоциональные соображения необходимо отложить в сторону**. Важно использовать рациональный подход, рассматривая, прежде всего, компанию как актив, который нужно оценивать.
2. Устойчивый и эффективный бизнес – это хорошо управляемый и структурированный бизнес. **Поэтому юридическая структура компании и способ ее управления должны быть тщательно продуманы на начальном этапе**, чтобы наследники были более склонны к формированию команды и участию в компании. В некоторых случаях интересно преобразовать индивидуальное предприятие в компанию, чтобы облегчить распре-

ление между различными правопреемниками.

3. **Следует опасаться очень выгодных юридических конструкций во время их реализации, которые могут оказаться слишком жесткими и, следовательно, опасными во время передачи.** Менеджер, который хотел бы омрачить свою преемственность значительным расчленением, балансированием владений или распределением акций с двойным правом голоса, рискует однажды завести свою компанию в тупик. Потому что компания должна знать, как адаптироваться к ситуациям, с которыми она столкнется в будущем, и преемники, слишком привязанные к этой правовой конструкции, рискуют не справиться с ними.
4. **Передача должна быть спланирована как можно скорее.** Действительно, никто не знает, когда менеджер будет **вынужден покинуть компанию. Отсрочка в организации передачи может быть фатальной для выживания компании и для ее будущих результатов.** Это также означает, что на протяжении всей своей карьеры предприниматель должен гарантировать, что структура его бизнеса допускает передачу. Поэтому он должен иметь в виду желание развивать его и обеспечивать его финансовую устойчивость, но также внимательно относиться к возможностям продаж, которые могут быть ему предложены [10].

Современные исследования по теме управление бизнесом, переданным по наследству

Владение семейным бизнесом, как правило, развивается благодаря последовательности преемственности:

1. Предприятия, управляемые владельцами, в которых владение компанией находится в руках только одного человека;
2. Партнерские отношения между братьями и сестрами, в которых ответственность была разделена более

или менее поровну между группой братьев и сестер, некоторые или все из которых работают в бизнесе; и

3. Двоюродные компании (фирмы третьего поколения и старше), в которых собственность распределена между группой акционеров, значительная часть которых не принимает участия в повседневном управлении бизнесом [11, с. 18]

Не всегда наследники готовы продолжать бизнес своих родителей. Предпринимательские династии – нечастое явление. В таких случаях доли в бизнесе можно передать наследникам, но с помощью завещательного отказа и/или возложения отдать бразды правления своим партнерам на определенный период, который определяется наследодателем и указывается в завещании. Завещательное возложение обязывает наследника совершить какое-либо действие как имущественного, так и неимущественного характера (ст. 1139 ГК РФ). Возложение может, например, фактически регулировать корпоративные отношения.

Таким возложением может быть обязанность голосовать определенным образом на общем собрании участников ООО или совершить иные действия. [12]

Обычный для нынешнего времени случай – это наследники, которые после смерти предпринимателя остались без прав на долю в бизнесе. Если отношения самого бизнесмена с его партнерами не были оформлены на бумаге, его преемников никто не воспринимает как полноправных участников компании. Механизм применения действующего законодательства сложный, но партнеры могли бы на такой случай договориться о том, что наследник исключается из числа партнеров и его доля выкупается. [13]

В июле 2017 года в России был принят закон № 259-ФЗ (Федеральный закон «О внесении изменений в части первую, вторую и третью Гражданского кодекса Российской Федерации» от 29.07.2017 № 259-ФЗ от 29 июля 2017 года № 259-ФЗ), который предус-

матривающий возможность создания наследственных фондов.

Наследование бизнеса часто сопряжено с трудностями: в процессе его передачи наследникам необходимо обеспечить сохранность активов и надлежащее управление ими. При наследовании по завещанию или по закону (без создания фонда) это непросто. Особенно если наследники – супруги, престарелые родители или несовершеннолет-

ние дети, не готовые или не способные управлять бизнесом. Для таких случаев и был создан новый механизм. [14]

По данным проведенного опроса, руководители 67% российских частных компаний позволяют супруге / супругу работать в компании, но владеют они акциями только 33% семейных и частных компаний, а две трети из них играют руководящую роль в деятельности компании. (см. рис. 2)



Рис. 2. Участие членов семьи в деятельности компании (в %) [15, с. 32]

По мнению владельцев частных компаний, следующее поколение членов семьи не должно просто наследовать созданное их предшественниками, но должно вносить свой вклад в развитие бизнеса, предлагать свои идеи, вкладывать энергию и силы для

разработки новых, особенных, «молодых по духу» инновационных проектов, быть трудолюбивыми и так же честно и ответственно относиться к делу, как это делает предыдущее поколение. (см. рис. 3) [5]



Рис. 3. Участие представителей следующего поколения семьи в деятельности компании (в %) [15, с. 32]

Владелец бизнеса, желающий передать контрольный пакет акций следующему поколению, как правило, сталкивается с двумя проблемами: риском размывания и риском налогообложения.

Если семейная фирма неоднократно полагается на внешнее акционерное финансирование, доля акций, которую наследуют последующие поколения, может быть недостаточно большой, чтобы гарантировать контроль над фирмой [15]. В некоторых юрисдикциях эта проблема решается за счет использования акций двух классов или соглашений о голосовании [16]. Владельцы биз-

неса, владеющие акциями с несколькими правами голоса или имеющие контракты, которые отменяют права голоса других акционеров, могут быть свободны от риска размывания. [17, с. 5]

Риск налогообложения является еще одной серьезной проблемой. Хотя некоторые юрисдикции отменили налог на наследство, многие другие все еще вводят его. В США налоговая ставка налога на наследство достигает 35%. Более того, даже в юрисдикциях, которые отменили налог на наследство, налог на прирост капитала все еще может применяться при наследовании. Аналогичным образом, хотя в некоторых

юрисдикциях налог на дарение был отменен, в некоторых юрисдикциях он сохранился. В некоторых юрисдикциях эта проблема налогообложения решается с использованием трастов или частных фондов, которые получают акции в качестве пожертвований [16]. Как благотворительные организации, они освобождены от налогообложения, но по-прежнему управляются членами семьи, которые являются попечителями или входят в их совет директоров. [17, с. 6]

Заключение

Вопросы налогообложения передачи бизнеса по наследству являются актуальными и в России. Для решения вопроса ранее использовались различные способы защиты сторон, включая завещание, завещательный отказ, доверительное управление, создание наследственного фонда или же опцион доли умершего в пользу другого участника.

С учетом старения руководителей бизнеса, которые создавали компании путем приватизации в 90-е годы, вопрос грамотного структурирования бизнеса и его передачи по наследству очень актуален и требует дальнейшей доработки как с точки зрения разработки грамотной структуры управления компанией, передаваемой по наследству, так и с точки зрения дальнейшего совершенствования законодательства.

Часть вопросов при наследовании связаны с вопросами наследования имущества, находящегося за рубежом, и с выбором права (российского или зарубежного), которое должно применяться в том или ином случае.

Часть вопросов связано с особенностями передачи управления по наследству в зависимости от разницы между формами организации бизнеса: ИП, ООО или АО (публичное АО или непубличное АО).

Достаточно актуальным вопросом являются вопросы передачи по наследству долгов при субсидиарной ответственности руководителя бизнеса.

Указанные выше вопросы требуют дополнительной проработки в норма-

тивных актах и совершенствования законодательства.

Литература

1. Волков Д.А., Ильин А.Б. Российское предпринимательство // Развитие семейного предпринимательства как синергии предпринимательских компетенций – 2017. – Том 18.
2. Comblé K., Colot O. L'entreprise familiale: concept et importance // Reflets et perspectives de la vie économique. – 2016. – Tome XLV. – № 2. – p. 91
3. Niebler Angelika. Report on family businesses in Europe // REPORT on family businesses in Europe // 30.6.2015 // PE 544.219v02–00 // A8–0223/2015 (2014/2210(INI)) // https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8–2015–0223_EN.html
4. PwC Global Family Business Survey 2018 // Исследование компании PricewaterhouseCoopers // URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/family-business/family-business-survey-2018.html>
5. Частный и семейный бизнес в России, 2018 // Отчет компании PricewaterhouseCoopers – Семейные ценности – долгосрочное преимущество в цифровую эпоху // [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.pwc.ru/ru/assets/fbs-report.pdf>
6. Краткосрочные инициативы для достижения долгосрочных целей Международное исследование семейного бизнеса – 2019 // <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/tax/family-business-2019.pdf>
7. Волков Д.А., Ильин А.Б. Развитие семейного предпринимательства как синергии предпринимательских компетенций // Российское предпринимательство. – 2017. – Том 18. – № 3. – С. 442.
8. Воротилкина А.М. Анализ особенностей развития семейного бизнеса в России и за рубежом // Российское предпринимательство. – 2018. – Том 19. – № 4. – С. 933

9. Еремушкина С.В. Особенности управления персоналом в семейном бизнесе // Актуальные проблемы бизнес-образования. Сборник статей по материалам XVIII Международной научно-практической конференции. Редколлегия: П.И. Бригадин [и др.]. – Минск, 2019. – С. 75.
10. Назарова Т.Ю., Якунина И.Н., социально-экономические явления и процессы // Об особенностях управления на предприятиях малого бизнеса в условиях современной России (на примере семейного предпринимательства) – 2007.
11. Nicole L. Garton, LL.B., TEP, Principal, Heritage Law and President, Heritage Trust for a CBA BC Wills and Trusts Vancouver Section meeting held on January 29, 2019. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=3322886>
12. ТаксБУК®. Книга о налоговой оптимизации для среднего бизнеса. Глава. Партнеры в бизнесе. Владельческий контроль // электронный ресурс // URL: <https://www.taxcoach.ru/taxbook/all/?chapter=7>
13. Елинсон А. Как избежать конфликтов при передаче бизнеса по наследству // журнал Форбс, 04.06.2019 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.forbes.ru/milliardery/377171-kak-izbezhat-konfliktov-pri-peredache-biznesa-po-nasledstvu>
14. Гришина Мария. В России появился новый механизм для передачи бизнеса по наследству // газета Ведомости, 14.09.2017 г. [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/blogs/2017/09/14/733860-novii-mehanizm-biznesa-nasledstvu>
15. Jean Helwege & Christo Pirinsky & René M. Stulz, 2007. «Why Do Firms Become Widely Held? An Analysis of the Dynamics of Corporate Ownership,» Journal of Finance, American Finance Association, vol. 62(3), pages 995–1028, June.
16. Villalonga Belén, Amit Raphael. The Review of Financial Studies, Volume 22, Issue 8, August 2009, Pages 3047–3091, [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn080>
17. Hwang Sunwoo, Kim Woochan. When heirs become major shareholders: Evidence on pyramiding financed by related-party sales // Journal of Corporate Finance, Volume 41, 2016, Pages 23–42, ISSN 0929–1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.08.013>. // [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119916301092>

DEVELOPMENT OF MANAGERIAL COMPETENCIES OF BUSINESS SUCCESSORS IN RUSSIA

Devadze G.E.

Federal State Unitary Enterprise “Moscow Endocrine Plant”

This article discusses the management structure of family-owned successor companies. Modern research shows that family-owned enterprises account for more than two-thirds of all enterprises in Western countries. The researchers' interest is also explained by the relative ignorance of the management principles and performance levels characteristic of these companies. A comparison was made between Russian and foreign enterprises that were transferred to the successor as a family business. The positive and negative sides of the family business transfer are compared in detail, and the advantages and disadvantages of the currently existing mechanisms are highlighted. The essential contradictions between the owner and the successor of the family business when the owner departs from management are considered. The basic principles of business transfer and training of successors are formulated. The role of transferring the business to the successor is determined to preserve the company and increase the stability of the business.

Keywords: family business, small business, management competencies, economic development.

References

1. Volkov D. A., Ilyin A.B. journal of Russian entrepreneurship // the Development of family entrepreneurship as a synergy of en-

- trepreneurial competencies – 2017. – Volume 18.
2. Comblé K., Colot O. L'entreprise familiale: concept et importance // Reflets et perspectives de la vie économique. – 2016. – Tome XLV. – No. 2. – p. 91
 3. Angelika Niebler. Report on family businesses in Europe // REPORT on family businesses in Europe // 30.6.2015 // PE 544.219v02–00 // A8–0223/2015 (2014/2210(INI)) // https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8–2015–0223_EN.html
 4. PwC Global Family Business Survey 2018 // PricewaterhouseCoopers Research // URL: <https://www.pwc.com/gx/en/services/family-business/family-business-survey-2018.html>
 5. Private and family business in Russia, 2018 // PricewaterhouseCoopers Company Report – Family values – long-term advantage in the digital age // [Electronic resource] Access mode: <https://www.pwc.ru/ru/assets/fbs-report.pdf>
 6. Short-term initiatives to achieve long-term goals International Family Business Research – 2019 // <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ru/Documents/tax/family-business-2019.pdf>
 7. Volkov D.A., Ilyin A.B. The development of family entrepreneurship as a synergy of entrepreneurial competencies // Russian entrepreneurship. – 2017. – Volume 18. – No. 3. – p. 442.
 8. Vorotilkina A.M. Analysis of the features of the development of family business in Russia and abroad // Russian entrepreneurship. – 2018. – Volume 19. – No. 4. – p. 933
 9. Eremushkina S.V. Features of personnel management in family business // Actual problems of business education. Collection of articles based on the materials of the XVIII International Scientific and Practical Conference. Editorial Board: P.I. Brigadin [et al.]. – Minsk, 2019. – p. 75.
 10. Nazarova T. Yu., Yakunina I.N., socio-economic phenomena and processes // On the peculiarities of management at small business enterprises in modern Russia (on the example of family entrepreneurship) – 2007.
 11. Nicole L. Garton, LL.B., TEP, Principal, Heritage Law and President, Heritage Trust for a CBA BC Wills and Trusts Vancouver Section meeting held on January 29, 2019. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=3322886>
 12. Tax-book®. A book about tax optimization for medium-sized businesses. Chapter. Business partners. Ownership control // electronic resource // URL: <https://www.tax-coach.ru/taxbook/all/?chapter=7>
 13. Elinson A. How to avoid conflicts when transferring business by inheritance // Forbes magazine, 04.06.2019 [Electronic resource] Access mode: <https://www.forbes.ru/milliardery/377171-kak-izbezhat-konfliktov-pri-peredache-biznesa-po-nasledstvu>
 14. Grishina Maria. A new mechanism for the transfer of business by inheritance has appeared in Russia // Vedomosti newspaper, 14.09.2017 [Electronic resource] Access mode: <https://www.vedomosti.ru/finance/blogs/2017/09/14/733860-novii-mehanizm-biznesa-nasledstvu>
 15. Jean Helwege & Christo Pirinsky & René M. Stulz, 2007. «Why Do Firms Become Widely Held? An Analysis of the Dynamics of Corporate Ownership», Journal of Finance, American Finance Association, vol. 62(3), pages 995–1028, June.
 16. Villalonga Belén, Amit Raphael. The Review of Financial Studies, Volume 22, Issue 8, August 2009, Pages 3047–3091, [Electronic resource] Access mode: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn080>
 17. Hwang Sunwoo, Kim Woochan. When heirs become major shareholders: Evidence on pyramiding financed by related-party sales // Journal of Corporate Finance, Volume 41, 2016, Pages 23–42, ISSN 0929–1199, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.08.013>. // [Electronic resource] Access mode: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119916301092>

Особенности регулирования инвестиционных фондов в Российской Федерации и за рубежом

Моргунов Антон Кириллович,

аналитик, Институт экспериментальной экономики и финансов МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: toshamorgunov@mail.ru

Инвестиционные фонды играют значительную роль как в мировой, так и в российской экономике. При этом отрасль инвестиционных фондов в России значительно слабее мировых аналогов. Развитию инвестиционных фондов в России может способствовать совершенствование правового регулирования их деятельности. В статье рассмотрены теоретические подходы функционирования инвестиционных фондов и особенности их законодательного регулирования в Российской Федерации. Проанализированы отличия деятельности инвестиционных фондов в России и в США. Проанализированы меры государственного регулирования инвестиционных фондов в Российской Федерации в сравнении с их аналогами в США. Сделан вывод о необходимости доработки законодательства в области регулирования инвестиционных фондов.

Ключевые слова: инвестиционный фонд, законодательство, фонд денежного рынка, фонд облигаций, фонд акций, фонд смешанных инвестиций, фонд прямых инвестиций, фонд венчурных инвестиций.

Введение

В современном Российском обществе проблема недоверия населения к инвестиционным фондам выражена довольно ярко. В отличие от США, где вложения в инвестиционные фонды являются чем-то обыденным и понятным каждому человеку, граждане РФ относятся к инвестиционным фондам с отторжением и непониманием. Этот недостаток в развитии данного типа финансовых механизмов ведет к ограничению объёмов возможных заёмных средств и уменьшению потенциального финансового благополучия общества в целом.

Во многом причиной такого недоверия является запутанная и понятная далеко не каждому система регулирования инвестиционных фондов. Чтобы выявить ее основные особенности и недостатки, проведем сравнение с аналогичными системами в США. Эта страна выбрана в связи с тем, что объёмы вложений на душу населения в инвестиционные фонды в ней наибольшие во всем мире. Стоит так же отметить, что спрос на вложение в инвестиционные фонды зависит не только от их регулирования и структуризации. Основным критерием является стратегия инвестирования. И проблема подхода управляющей компании к распределению активов так же является актуальной и требующей исследований.

Инвестиционные фонды. Основные понятия

Прежде чем дать определение инвестиционного фонда, стоит обратиться чуть глубже, к понятиям «инвестиции» и «инвестиционная деятельность». Без четкого понимания этих базовых понятий дальнейшее исследование невозможно.

В ФЗ «Об инвестиционной деятельности Российской Федерации», осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиции определяются следующим образом: инвестиции –

это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта [1, стр. 1].

Это российское определение. США же пользуется следующим: «Инвестиция – это актив или предмет, который приобретается с надеждой на получение дохода» эффекта [2, стр. 154]. Оно отражает тот же самый смысл, но намного понятнее неквалифицированному потенциальному инвестору. Это первая из множества деталей, которые в совокупности влияют на решение потенциальных вкладчиков об инвестировании. Я считаю, что определение даже такого понятного и базового понятия как инвестиции обязано быть максимально понятным любому, а в особенности неквалифицированному, инвестору.

Инвестиционная деятельность, или инвестирование, что является синонимом, определяется как вложение инвестиций куда-либо с целью получения прибыли. Это определение схоже во всех анализируемых мной странах, поэтому остановимся на определении для Российской Федерации.

Инвестиционный фонд, в свою очередь, – это организация (юридическое лицо), занимающаяся инвестиционной деятельностью. Определение инвестиционного фонда напрямую не фигурирует в ФЗ, но необходимо для общего понимания. [3, стр. 1]

Перед переходом к анализу правового структурирования, обратимся к структурированию научному, чтобы понять, в чем причины их отличия.

В российской и зарубежной литературе обычно выделяют следующие критерии структуризации инвестиционных фондов:

- 1) По объектам инвестирования
 - 2) По стратегии инвестирования
- По объектам инвестирования выделяются следующие фонды:
- денежного рынка;

- облигаций;
- акций;
- смешанных инвестиций;
- прямых инвестиций;
- венчурных инвестиций;
- фондов;
- рентный;
- недвижимости;
- ипотечный;
- индексный;
- кредитный;
- товарного рынка;
- хедж-фонд;
- художественных ценностей;
- долгосрочных прямых инвестиций.

Такое большое разнообразие обусловлено желанием управляющих компаний диверсифицировать вложения с целью достижения оптимального уровня риска и доходности. В соответствии с ФЗ «Об инвестиционных фондах», каждый фонд обязан указывать свой состав и структуру в своей декларации.

Наиболее широко представленными на российском рынке являются фонды облигаций (39.93%), акций (23.75%), смешанные (18.78%) и индексные (11.36%)[4].

По стратегиям инвестирования чаще всего выделяют 2 основных типа: норвежского государственного пенсионного фонда Глобал и Йельского университета.

Норвежская модель заключается в консервативном инвестировании в рынки акций и облигаций, подразумевающим низкий уровень риска и стабильный (но не высокий) уровень доходности. Эта политика основывается на двух аксиомах: непоколебимости рынка ценных бумаг и стабильности ситуации на экономическом рынке в целом. Е.С. Бирюков отмечает, что, если такая модель и работает в скандинавских странах, для США спорна. Бирюков приводит пример университетских эндаументов, осуществивших инвестирования такого типа. К 1980 их доходность перестала превышать инфляцию, и было решено перейти к новому плану, в последствии названному Йельская модель [5, стр. 688].

Инвестирование по Йельской модели заключается во вложении во всевозможные типы активов по всему миру с целью извлечения максимальной прибыльности. Понятно, что уровни риска Йельской модели на порядки выше норвежской, но ожидаемая доходность «окупает» возможные риски.

Среди российских инвестиционных фондов более популярен норвежский подход: 53% фондов вкладывают свои преимущественно в отечественный фондовый рынок. [6]

Вопрос об отсутствии деления инвестиционных фондов по стратегиям на законодательном уровне неуместен, т.к. любой фонд в праве менять и комбинировать стратегии инвестирования в различных условиях с целью максимизации своей полезности. Введение дополнительных ограничений, связанных со стратегическим планированием может привести только к упадку деятельности инвестиционных фондов.

Перед правовым анализом, стоит обратить внимание на то, чем именно регулируется и определяется деятельность инвестиционных фондов в РФ и США.

Основными нормативно-правовыми документами, регулирующими деятельность инвестиционных фондов в Российской Федерации являются Федеральный Закон № 156-ФЗ от 29.11.2011 «Об инвестиционных фондах» (ред. от 31.12.2017), Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», Федеральный Закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Эти три закона определяют основные разновидности инвестиционных фондов и правила их функционирования. Кроме того, они определяют и характер взаимодействия инвесторов и управляющей компании.

В США за регулирование фондов отвечает множество различных законов в силу особенности англо-американской правовой системы. Основными являются:

- Закон об инвестиционных компаниях (1940 г.), определяющий понятия и меры регулирования, используемых в американском праве.
- Закон о ценных бумагах (1933 г.), регулирующий не столько инвестиционные фонды, сколько их основные активы: ценные бумаги.
- Закон Додда – Франка (2010 г.), рассматривающий регулирование деятельности хедж-фондов.

Инвестиционные фонды в Российском законодательстве

Теперь перейдем к структурированию, которое представлено в российском законодательстве.

Но перед классическим делением на «акционерные» и «паевые» фонды, вернемся к делению по объектам инвестирования, чтобы сравнить его с научным подходом.

Посмотрим на структуру фондов в РФ по объектам инвестирования, выделяемым в ФЗ:

В соответствии с Указом «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов», выделяется 3 основных типа:

- фонды недвижимости
- фонды финансовых инструментов
- комбинированные фонды

Фонд финансовых инструментов, как понятно из названия, инвестирует в различные финансовые инструменты: ценные бумаги, производные финансовые инструменты (деривативы), допущенные до торгов на бирже.

Фонд недвижимости инвестирует в имущественные права и, непосредственно, недвижимость.

Объекты инвестирования комбинированного фонда не определяются однозначно. Это фонды, которые, по сути, инвестируют куда угодно.

Такое деление намного скромнее, чем научное, но этому есть свое объяснение. Рынки финансовых инструментов развиваются быстрее, чем законодательные системы. Появление новых объектов вложения, таких как, например, крипто валюты и крипто искусство,

повлекло бы за собой необходимость снова и снова подстраивать под них законодательство.

Поэтому в ФЗ представлено такое довольно грубое деление, определяющие только основные группы, особо не вдаваясь в подробности их состава.

Теперь можно перейти к основному и традиционному для российского законодательства делению инвестиционных фондов по типу их организации в целом.

В ФЗ «Об инвестиционных фондах» рассматриваются 2 основных типа фондов по виду организации их деятельности: акционерный и паевой.

Акционерный инвестиционный фонд – акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные настоящим Федеральным законом, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд» [7, стр. 6].

Структура акционерного инвестиционного фонда соответствует структуре акционерного общества: совет директоров, общее собрание, исполнительные органы

Требования к акционерному инвестиционному фонду почти не отличаются от требований к обычному акционерному обществу, кроме нескольких важных пунктов:

Первое отличие состоит в спектре возможностей размещения акций:

«акционерный инвестиционный фонд не вправе размещать иные ценные бумаги, кроме обыкновенных именных акций»,

когда для обычного акционерного общества:

«уставом общества могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции)»

То есть в случае акционерного инвестиционного фонда, его инвестор отождествляется с его акционером.

Второе отличие состоит во введении для акционерного инвестиционного фонда понятия «квалифицированный инвестор», которое не фигурировало в ФЗ «Об акционерных обществах». Само это понятие вводится в ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Квалифицированный инвестор в РФ получает возможность приобретать паи в наиболее рискованных фондах: фондах прямых инвестиций, хедж-фондов, фондах венчурных инвестиций [8, стр. 17].

К квалифицированным инвесторам, в соответствие с ФЗ, относят:

- 1) Клиринговые организации
- 2) Кредитные организации
- 3) Акционерные инвестиционные фонды
- 4) Управляющие компании
- 5) Страховые компании
- 6) Банк России
- 7) Международные финансовые организации
- 8) Федеральные органы РФ
- 9) Коммерческие организации, отвечающие определенным требованиям
- 10) Физические лица, отвечающие определенным требованиям

Основными требованиями к коммерческим лицам является выручка не менее 30 миллионов рублей и сумма чистых активов за год не менее семисот миллионов рублей.

Основные требования для получения статуса квалифицированного инвестора физическим лицам следующие:

- 1) Общая стоимость владения ценными бумагами не менее 6 миллионов рублей
- 2) Опыт работы в инвестиционном фонде не менее 2х лет
- 3) Наличие денежного имущества на сумму, не менее 6 миллионов рублей, при условии, что имущество находится на счетах или во вкладах(депозитах)
- 4) Высшее экономическое образование
- 5) Наличие одного из следующих сертификатов: «Chartered Financial Analyst (CFA)», «Certified International Investment Analyst (CIIA)», «Financial Risk Manager (FRM)»

Стоит еще раз отметить, что достаточно выполнения хотя бы одного из перечисленных выше пунктов. Несмотря на это, малое количество физических лиц могло бы стать квалифицированными инвесторами. (данные).

По заявлению Мосбиржи, за 2020 год количество квалифицированных инвесторов увеличилось с 44,5 тыс. человек до 76,1 тыс. человек, что свидетельствует о росте финансовой грамотности населения и желания принимать участие в инвестировании. Кроме того, выросла и доля инвестиционных фондов, в которых нет квалифицированных инвесторов: с 28% до 31,5% [9].

В соответствие с законодательством США, квалифицированным инвестором (qualified purchaser) может стать физическое лицо, удовлетворяющее, опять же, хотя бы одному из следующих критериев:

- 1) Объем сбережений должен составлять не менее 5 миллиона долларов
- 2) Объем инвестиций на дискреционной основе должен составлять не менее 25 миллионов долларов США

Из этого можно сделать вывод, что стать квалифицированным инвестором в Российской Федерации проще, чем в США. В этом нет ничего необычного, т.к. оборот капитала в рискованных фондах США на порядки выше, чем в РФ.

Следующий тип, выделяемый в ФЗ, – паевой инвестиционный фонд.

Паевой инвестиционный фонд – обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Основной вопрос, возникающий к данному определению, состоит в раз-

мытости понятия «имущественный комплекс». Если обратиться к Гражданскому кодексу РФ, впервые в нем словосочетание «имущественный комплекс» встречается в таком контексте: «В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь...» В таком контексте имущественным комплексом признается множество всего имущества, подвластного предприятию. Из этого следует, что паевщики паевого инвестиционного фонда должны обладать правами, схожими с правом владения имуществом. Но это не совсем так. Паевой фонд на своей ранней стадии может вовсе не состоять из какого-либо типа имущества. Большинство паевых фондов состоит почти целиком из безличных средств, таких как ценные бумаги. Это представляет из себя не «имущество» в широком смысле этого слова, рассматриваемом в ГК, а права требования.

Поэтому я считаю, что следовало бы заменить понятие «имущественный комплекс» в определении паевого инвестиционного фонда на более нейтральное.

Паевые инвестиционные фонды, в свою очередь, подразделяются на несколько подтипов. Критерием такого разделения является возможность войти или погасить свой пай.

В законе выделяют четыре основных типа паевых фондов:

- 1) открытый
- 2) биржевой
- 3) интервальный
- 4) закрытый

Инвестор открытого паевого фонда вправе требовать погашения своей доли в любой рабочий день. Стоит понимать, что право «требовать погашения» не эквивалентно праву «погасить». В зависимости от прописанных в договоре условий, управляющая компания обязана погасить пай по требованию в течение от 3 до 10 рабочих дней.

Биржевой паевой инвестиционный фонд во многом схож с открытым. От-

личием является только то, что вкладчик вправе не только требовать погашения свой пая у управляющей компании фонда, но и выставить его на биржу как ценную бумагу, перепродав его физическому или юридическому лицу, которое впоследствии становится новым вкладчиком фонда.

В интервальных паевых инвестиционных фондах вкладчики имеют права входа и выхода, то есть погашения своего пая, в определенные промежутки времени. Жегалова А.С. указывает, что типичным интервалами для погашения или входа в интервальный инвестиционный фонд являются 2–4 промежутка в течение года, длящиеся 2–3 недели [10].

В закрытых паевых инвестиционных фондах вкладчики не имеют права пе-

репродать или погасить свой пай. Они могут выйти только в случае ликвидации фонда или в особых случаях, предусмотренных законами Российской Федерации.

Из этих условий понятно, что участие в закрытом паевом фонде сопряжено с высокими рисками со стороны инвесторов, связанными с почти нулевым уровнем ликвидности паев такого фонда.

Проанализируем структуры паевых инвестиционных фондов, чтобы понять характерные особенности и в дальнейшем сравнить их с зарубежными аналогами

На 2021 структура паевых инвестиционных фондов в РФ выглядит следующим образом (рис. 1).

Структура паевых фондов по типам на 2021 г.

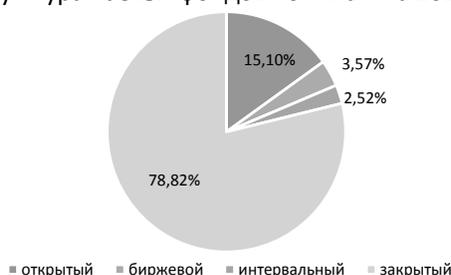


Рис. 1. Структура паевых инвестиционных фондов по типам в Российской Федерации на 2021 год [11]

Структура разных типов паевых фондов по наличию квалифицированных инвесторов в 2021

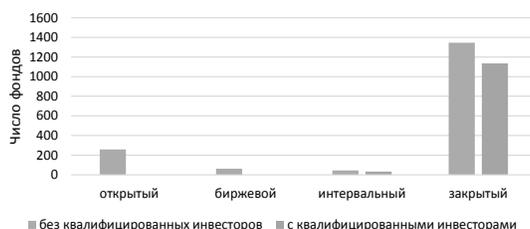


Рис. 2. Структура типов паевых инвестиционных фондов в РФ по наличию в них квалифицированных инвесторов на 2021 год [12]

Из рисунка 1 видно, что несмотря на низкую ликвидность и сопряженные с ней риски, доля закрытых паевых фондов наибольшая. Это связано в первую очередь с тем, что в основном ин-

вестиционной деятельностью в России занимаются квалифицированные инвесторы, не желающие делить свои права с обычными, неквалифицированными. Поэтому закрытый тип паевых инвести-

ционных фондов преобладает. Чтобы это доказать, посмотрим на рисунок 2.

Во всех открытых и биржевых паевых инвестиционных фондах нет квалифицированных инвесторов. Небольшое их количество есть в интервальных фондах, а основная доля – в закрытых. Это подтверждает тезис, приведенный мною выше.

Сравнительный анализ мер регулирования инвестиционных фондов в РФ и их аналогов в США

Между подходами к регулированию инвестиционных фондов в РФ и США есть несколько явных различий. Чтобы понять особенности и характерные черты российского законодательства, и, кроме того, понять, чем они вызваны, перейдем к сравнению этих двух систем.

Аналогом инвестиционного фонда в РФ является инвестиционная компания в США.

Первое заметное отличие от Российского определения инвестиционных фондов – инвестиционная компания не ограничивается акционерными обществами или имущественным комплексом. В определении не фигурирует форма объединения в целом, что делает его намного шире российского. В основном, большинство инвестиционных компаний в США являются обществами с ограниченной ответственностью, но есть и другие формы.

Американское право, при определении инвестиционной компании, опирается только на сферу ее деятельности. Из-за этого под это определение, а, следовательно, и под всю налаженную систему регулирования, попадает максимально большое количество организаций.

Вторым отличием является порядок регистрации. Российские инвестиционные фонды не обязаны предъявлять свою инвестиционную стратегию при регистрации. Это опять же уменьшает степень контроля деятельности фондов.

Что касается паевых инвестиционных фондов, которые занимают большую долю на российском рынке, то для

сравнения и выявления особенностей регулирования ПИФ в РФ можно провести аналогию между паевым трастом США и паевым инвестиционным фондом РФ, но, опять же, есть 2 важных отличия:

Во-первых, паевой траст не является имущественным комплексом в том виде, который был разобран мною выше. Паевой траст первоначально является эмитентом ценных бумаг, паев.

Во-вторых, паевой траст скорее является аналогом закрытого или интервального паевого инвестиционного фонда, т.к. в соответствии с ФЗ «Об инвестиционных фондах» владельцы паев интервальных и закрытых фондов не имеют права требовать от управляющей компании погашения своих паев.

Аналогом же открытого паевого инвестиционного фонда можно назвать диверсифицированную управляющую компанию, но и тут есть отличие.

К паевым фондам в РФ не предъявляется требований о структуре их активов, когда к диверсифицированной управляющей компании есть строгие рамки (75% либо в денежной форме, либо в форме ценных бумаг сторонних эмитентов)

Так же следует отметить, что в российском праве деятельность хедж-фондов практически никак не регулируется. Этому есть свое объяснение – практически полное отсутствие хедж-фондов в РФ. Всего их насчитывается 31, из крупных хедж-фондов в РФ можно отметить VTB Capital Russia & CIS Equity Fund и Russian Federation First Mercantile Fund [13, стр. 131].

Но я считаю, что имеет смысл создавать почву для будущего принятия мер регулирования этого рискованного, но в то же время прибыльного, финансового инструмента. Проанализировав американские и английские статьи, автор приходит к выводу, что именно отсутствие такой «почвы» повлекло за собой неконтролируемый взрыв деятельности хедж-фондов во время кризисов благодаря их праву на короткие продажи, что пагубно сказалось на всеобщем экономическом благосостоянии.

Заключение

Из проведенного сравнения можно сделать следующие выводы:

Во-первых, под американское понятие «инвестиционная компания» попадает больше типов организаций, чем под российское понятие «инвестиционный фонд». Это приводит к тому, что большинство потенциально инвестиционных компаний остаются в статусе акционерного общества, или же общества с ограниченной ответственностью. Их деятельность, являющаяся по своей сути инвестиционной, законодательством таковой не считается, а, следовательно, и не регулируется должным образом.

Во-вторых, классификация и структуризация, представленная в законодательстве США, глубже ее Российского аналога. Для каждого типа фондов (инвестиционных компаний) выделяются строгие критерии, на основе которых и выявляется принадлежность той или иной организации к каждому типу. В законах же РФ такового четкого деления нет. Даже интервальные паевые фонды не имеют конкретных сроков входа и выхода, не говоря уже о структуре активов фонда.

В-третьих, в соответствии с законодательством РФ, стать квалифицированным инвестором проще, чем по законам США. Это, как мне кажется, вызвано малым оборотом денежных средств в деятельности инвестиционных фондов РФ. Несмотря на это, по данным Мосбиржи оборот средств растет, в особенности за последнее время, из чего можно сделать вывод, что критерии становления квалифицированным инвестор в Российской Федерации в ближайшем будущем необходимо будет изменить

В-четвертых, регулирование хедж-фондов в законодательстве РФ описано менее четко. Они не имеют четко оговоренной формы организации, и могут вести свою деятельность и как акционерные общества, и как инвестиционные компании. Нет конкретных прав и критериев, отличающих хедж-фонд, и ограничивающих его деятельность.

Таким образом, российское регулирование инвестиционных фондов действительно сильно отличается от своего американского аналога. На то есть много причин. Самой важной, как мне кажется, является разрыв во времени существования мер регулирования. Первый инвестиционный фонд в мире появился в США в 1926 г., а Закон об инвестиционных фондах в США вышел ее в 1940 году, и с тех пор эта сфера развивалась и совершенствовалась.

Российская практика по инвестиционным фондам же началась с Указа Президента в 1995 «Об инвестиционных фондах», который определил инвестиционный фонд как новый финансовый инструмент. Разрыв в 55 лет возможно покрыть, если опираться на зарубежный опыт. Кроме того, в условиях пандемии и поиска российскими инвесторами новых путей вложений, популярность инвестиционных фондов возросла.

Литература

1. Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 08.12.2020) // Собрание законодательства РФ. № 49. 2001.
2. Investment company act 1940 (Chapter 686 of the 76th Congress) As Amended Through P.L. 115–174, Enacted May 24, 2018
3. Федеральный Закон № 156-ФЗ от 29.11.2011 «Об инвестиционных фондах» (ред. от 31.12.2017) // Собрание законодательства РФ. № 49. 2001.
4. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов // Портал финансовой информации Инвестфонд.ру // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения 20.08.2021).
5. Современные международные отношения: учебник / [А.Г. Олейнов и др.]; под ред. А.В. Торкунова, А.В. Мальгина. – Москва: Аспект-Пресс, 2017.

6. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов // Портал финансовой информации Инвестфонд.ру // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения 23.08.2021).
7. Федеральный Закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ред. от 23.04.2018) // Собрание законодательства РФ. № 1. 1996.
8. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 18.04.2018) // Собрание законодательства РФ. № 17. 1996.
9. Финмаркет новости экономики: RL: <http://www.finmarket.ru/news/5169153>)
10. Жегалова А.С. Паевые инвестиционные фонды в системе коллективного инвестирования в Российской федерации // URL: http://www.sseu.ru/wp-content/uploads/2014/01/Zhegalova_A.S.dissertatsiya.pdf
11. Паевые инвестиционные фонды России. (URL: <https://investfunds.ru/funds/?qual=on&type=0-3k>) дата обращения 24.08.2021).
12. Статистика рынка паевых инвестиционных фондов // Портал финансовой информации Инвестфонд.ру // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> (дата обращения 25.08.2021).
13. Investment company act 1940 (Chapter 686 of the 76th Congress) As Amended Through P.L. 115–174, Enacted May 24, 2018

PECULIARITIES OF REGULATION OF INVESTMENT FUNDS IN THE RUSSIAN FEDERATION AND ABROAD

Morgunov A.K.

Lomonosov Moscow State University

Investment funds play a significant role in both the global and Russian economy. At the same time, the investment fund industry in Russia is much weaker than its global counterparts. The development of investment funds in Russia can be facilitated by improving the legal regulation of their activities. The article discusses theoretical approaches to the functioning of investment funds and the specifics of their legislative regulation in the Russian Federation. The differenc-

es between the activities of investment funds in Russia and in the USA are analyzed. The measures of state regulation of investment funds in the Russian Federation in comparison with their counterparts in the USA are analyzed. The conclusion is made about the necessary revision of legislation in the field of regulation of investment funds.

Keywords: investment fund, legislation, money market fund, bond fund, equity fund, mixed investment fund, direct investment fund, venture investment fund.

References

1. Federal Law No. 39-FZ of 25.02.1999 «On investment activities in the Russian Federation carried out in the form of capital investments» (ed. of 08.12.2020) // Collection of Legislation of the Russian Federation. No. 49. 2001.
2. The Investment Companies Act of 1940 (Chapter 686 of the 76th Congress) As Amended In Paragraphs 115–174, Which Entered Into Force On May 24, 2018.
3. Federal Law No. 156-FZ of 29.11.2011 «On Investment Funds» (ed. of 31.12.2017) // Collection of Legislation of the Russian Federation. № 49. 2001.
4. Statistics of the mutual fund market// <url> Financial Information Portal // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> / (accessed 20.08.2021).
5. Modern International Relations: textbook / [A.G. Oleynov et al.]; edited by A.V. Torkunov, A.V. Malgin. – Moscow: Aspect-Press, 2017.
6. Statistics of the mutual fund market// <url> Financial Information Portal // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics/> / (accessed 23.08.2021).
7. Federal Law No. 208-FZ dated 26.12.1995 «On Joint-Stock Companies» (ed. dated 23.04.2018) // Collection of Legislation of the Russian Federation. No. 1. 1996.
8. Federal Law No. 39-FZ of 22.04.1996 «On the Securities Market» (ed. of 18.04.2018) // Collection of Legislation of the Russian Federation. No. 17. 1996.
9. Finmarket news economy: RL: <http://www.byfinmarket.EN/news/5169153>)
10. Zhegalova A.S. Mutual funds in the system of collective investment in the Russian Federation// URL: http://www.sseu.ru/wp-content/download/2014/01/Zhegalova_A.S.thesis.pdf

11. Mutual investment funds of Russia. (URL: <https://investfunds.ru/фонды/?qual=on&type=0-3k>) date of circulation 24.08.2021).
12. Statistics of the mutual funds market// <url> Financial Information Portal // URL: <https://investfunds.ru/funds-statistics> / (accessed 25.08.2021).
13. The Investment Companies Act of 1940 (Chapter 686 of the 76th Congress) As Amended In Paragraphs 115-174, Which Entered Into Force On May 24, 2018.

О некоторых аспектах поддержки решения задач управления затратами в системах автоматизации управления

Алешина Анна Валентиновна,

к.э.н., доцент кафедры «Финансы и кредит»,

МГУ имени М.В. Ломоносова

E-mail: annaaleshina@mail.ru

В статье рассматриваются некоторые специфические аспекты поддержки решения задач управления затратами промышленного предприятия в системах автоматизации управления. Обосновывается целесообразность максимальной детализации учёта затрат для возможности их различной классификации по нескольким признакам и параллельного формирования полной и сокращённой себестоимости, а также наличия механизмов оперативного отслеживания отклонений плановой и фактической себестоимости в компьютерных системах. Сделан вывод о важности того, чтобы автоматизированная система управления предприятием концептуально и технологически позволяла осуществлять учёт затрат в разрезах, необходимых как для бухгалтерского, так и для управленческого учёта. При этом архитектура компьютерной системы на концептуальном и технологическом уровнях должна вести затратную аналитику в относительной независимости от счетов бухгалтерского учёта.

Ключевые слова: автоматизация управления, затраты, полная себестоимость, сокращённая себестоимость, плановая себестоимость, фактическая себестоимость, мониторинг отклонений.

Одним из важнейших элементов обеспечения устойчивого функционирования и развития промышленного предприятия является эффективное управление затратами [1–11]. Это позволяет оптимально использовать дорогостоящие ресурсы, а также косвенно влияет на оптимизацию ассортимента производимой продукции.

На большинстве российских предприятий управление затратами базируется на концепции исчисления полной себестоимости [7,8,10,11]. Исходя из неё, определяются цены на поставляемые продукты и формируются основные статьи бюджета предприятия. Однако исчисление фактической величины полной себестоимости в реальности может быть осуществлено лишь в конце отчётного периода, то есть только тогда, когда все произведённые за период накладные расходы отражены на счетах бухгалтерского учёта. Для исчисления полной себестоимости они в соответствии с теми или иными критериями распределяются по видам продукции. Из-за того, что полная себестоимость определяется только в конце отчётного периода, становится невозможным её мониторинг в реальном времени. В результате существенно затрудняется оперативный контроль различий плановой и фактической себестоимости. Если в ходе отчётного периода имели место значительные изменения цен на используемые производственные ресурсы, то фактические затраты могут существенно отклониться от плановых. Однако этот факт может быть установлен лишь постфактум, только в конце периода. В результате может возникнуть ситуация, хорошо характеризующая известной русской поговоркой: «торговали – веселились, подсчитали – прослезились».

В то же время при использовании компьютерных систем принципиально

возможно осуществлять оперативный мониторинг отклонений фактической себестоимости от плановой, что позволяет оперативно вносить изменения в производственно-сбытовые программы. Но здесь основная проблема состоит в принципиальной невозможности осуществлять мониторинг именно полной себестоимости, поскольку её калькуляция сопряжена с распределением общих сумм косвенных затрат по видам продукции и/или переделам. В большинстве существующих тиражных систем автоматизации управления данная операция концептуально и технологически увязывается с процедурами «завершения периода». И лишь после того, как период признается завершённым, скалькулированные остатки конца текущего периода технологически устанавливаются входящими остатками начала следующего периода. Такая концепция автоматизации учёта автоматически отрицает саму возможность оперативного мониторинга полной себестоимости, поскольку последняя формируется только на момент «закрытия» периода.

Преодоление этой проблемы возможно за счёт реализации в системах автоматизации управления следующих механизмов.

Повышение детализации учёта затрат в целях параллельной калькуляции полной и сокращённой себестоимости

Большинство существующих систем комплексной автоматизации управления хорошо приспособлены для ведения учёта затрат и финансовых результатов в разрезах, ориентированных на поддержку бухгалтерского и налогового учёта [7,8,9]. Однако для многих аналитических задач этого недостаточно. В особенности это относится к прикладным задачам анализа безубыточности, связанным с оптимизацией ценообразования и ассортимента поставляемой продукции, товаров и услуг, где необходимо разделение переменных и постоянных затрат. Это связано с тем, что бухгалтерский учёт оперирует разделением прямых и косвенных затрат, которые могут

одновременно включать переменные и постоянные по отношению к объёмам производства и сбыта компоненты. Это обстоятельство прямо связано с традицией оперирования полной себестоимостью, предполагающей, что косвенные затраты распределяются по отдельным видам продукции в соответствии с определёнными субъективно установленными правилами.

Однако известно, что использование различных способов распределения косвенных затрат по видам продукции и/или переделам даёт различные оценки полной себестоимости [11]. В этой связи можно утверждать, что сам показатель полной себестоимости в значительной степени субъективен. А поскольку ценообразование обычно отталкивается от полной себестоимости, то это нивелирует рыночную объективность устанавливаемых цен, ввиду того, что цена, исчисляемая по принципу «полная себестоимость плюс наценка» плохо адаптируется к рыночным ограничениям в виде ценовой эластичности платёжеспособного спроса. Оптимизация же цен с учётом ценовой эластичности требует применения сокращённой себестоимости, базисом которой выступают переменные затраты, входящие на одно изделие [11]. То есть только той части совокупности прямых и косвенных затрат, которая прямо зависит от объёмов выпуска и сбыта. Когда же затраты делятся исключительно на прямые и косвенные их чёткое разделение на переменные и постоянные получить нельзя, ввиду того, что это пересекающиеся подмножества. Из этого вытекает простой вывод: затраты должны разделяться с большей детализацией, с разбиением на прямые переменные, прямые постоянные, косвенные переменные и косвенные постоянные. В этом случае переменные затраты – это сумма переменных прямых и переменных косвенных затрат. Отсюда следует, что необходим более высокий уровень детализации аналитического учёта, чем это обычно практикуется.

Благодаря применению систем комплексной автоматизации управления

возможность такого рода детализации учёта затрат принципиально возможна, что даёт возможность одновременно вести учёт как сокращённой, так и полной себестоимости. Показатели полной себестоимости будут ориентированы на бухгалтерский и налоговый учёт, а сокращённая себестоимость в виде совокупности переменных прямых и переменных косвенных затрат может применяться в аналитических целях: для осуществления маржинального ценообразования, управления ассортиментом поставляемой продукции, оценки маржинальной доходности реализуемых продуктов и ведения оперативного мониторинга себестоимости.

Мониторинг различий плановой и фактической себестоимости

Из сказанного выше следует, что в качестве базы развёрнутого планирования производственной себестоимости целесообразно использовать переменную, а не полную себестоимость, ввиду того, что именно она представляет собой объективный фундамент для оптимизации ценообразования и ассортимента предлагаемой рынку продукции. С помощью методов ABC-классификации можно определить номенклатуру продуктов, вносящих максимальный вклад в выручку, и использовать для планирования её производства и сбыта детализованные механизмы. При этом особое внимание должно быть уделено планированию себестоимости таких продуктов. При этом целесообразно не только учитывать данные прошлых периодов, но и прогнозы изменения сбыта, а также кратко- и среднесрочные прогнозы трансформаций важнейших компонент их себестоимости из-за потенциальных изменений рыночной конъюнктуры.

Использование переменных затрат как базы планирования себестоимости открывает возможность оперативно сопоставлять различия между её плановыми и фактическими оценками. Мониторинг переменных затрат можно проводить с помощью текущей системы нормативов попросту перемножая конкретные нормы затрат на объёмы уже

выпущенных к данному моменту изделий. Наряду с этим оперативно подсчитываются фактические затраты каждого используемого ресурсного компонента. А поскольку в любой момент времени будут известны плановые величины затрат каждого используемого ресурса и их фактически осуществлённый уровень, то станет возможным оперативно их сопоставлять и выявлять возникающие отклонения. Особо подчеркнём: оперативно, в любой момент времени, а не при завершении периода, как при применении полной себестоимости.

Выявленные таким образом существенные отклонения плановой себестоимости от фактической в целом и по любому из используемых ресурсов могут быть основанием для оперативной реализации необходимых управленческих воздействий. Это могут быть изменения в объёмных планах производства конечной продукции и/или её отпускных ценах, использование замещающих производственных ресурсов, пересмотр договоров с поставщиками и т.д.

Таким образом важно, чтобы автоматизированная система управления предприятием концептуально и технологически позволяла осуществлять учёт затрат в разрезах, необходимых как для бухгалтерского, так и для управленческого учёта. Это означает, что архитектура компьютерной системы на концептуальном и технологическом уровнях должна вести затратную аналитику в относительной независимости от счетов бухгалтерского учёта. Благодаря этому нужные разрезы затрат будут учитываться и использоваться в подсистемах оперативного учёта, планирования и анализа. А обобщения данных могут проводиться по счетам бухгалтерского учёта только общими суммами, без чрезмерной детализации, не нужной для составления бухгалтерской отчётности и исчисления налоговых платежей.

Литература

1. Герасимов, В.В. Управление развитием производственных сис-

- тем / В.В. Герасимов, Л.С. Мишина, О.С. Григорьев: учебное пособие // Под общ. ред. В.В. Герасимова. Новосибирск., НГАСУ, 2002.
2. Данилочкин, С.В. Контроллинг как инструмент управления предприятием / Е.А. Ананькина, С.В. Данилочкин, Н.Г. Данилочкин и др. // Под ред. Н.Г. Данилочкиной. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1999. – 297 с.
 3. Дмитриева, Т.Н. Анализ деятельности предприятий по оценке эффективности функционирования системы управления в организации / Т.Н. Дмитриева // Вестник ВЗФЭИ. Воронеж. – 2006. – № 3. – с. 45–48.
 4. Жемчугова, А.М. Инновационный подход к сбалансированной системе показателей / А.М. Жемчугова, М.К. Жемчугов // Рос. предпринимательство. – 2010. – № 6. Вып. 2.
 5. Каплан, Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. / Р. Каплан, Д. Нортона // 2-е изд., испр. и доп. / [Пер. с англ. М. Павловой]. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2014.
 6. Карминский, А.М. Контроллинг в бизнесе. Методические и практические основы построения контроллинга в организациях / А.М. Карминский, Н.И. Оленев, А.Г. Примак и др. // 2-е изд. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 256 с.
 7. Николаева, С.А. Особенности учета затрат в условиях рынка: система «директ-костинг»: теория и практика. / Николаева С.А. // М.: Финансы и статистика, 1993. – 128 с.
 8. Николаева, О.Е. Управленческий учет. / О.Е. Николаева, Т.В. Шишкова // М. Эдиториал УРСС, 2001. – 336 с.
 9. Шеремет, А.Д. Управленческий учет: Учеб. пособие / А.Д. Шеремет, И.М. Волков, С.М. Шапигузов и др. // Под ред. А.Д. Шеремета. – М.: ФБК-ПРЕСС, 1999. – 512 с.
 10. Шуремов, Е.Л. Информационные технологии финансового планирования и экономического анализа: Практическое пособие / Е.Л. Шу-

ремов // М.: ООО «1С-Паблишинг», 2003. – 165 с.

11. Шуремов, Е.Л. Модели и методы решения типовых задач экономического анализа: Учеб. Пособие. / Е.Л. Шуремов, А.Ю. Заложнев, Д.В. Чистов // М.: Издательский дом «Бухгалтерия и банки», 2008. – 152 с.

ABOUT SOME ASPECTS OF SUPPORT FOR SOLVING COST MANAGEMENT PROBLEMS IN CONTROL AUTOMATION SYSTEMS

Aleshina A.V.

Lomonosov Moscow State University

The article discusses some specific aspects of supporting the solution of problems of cost management of an industrial enterprise in control automation systems. The expediency of the maximum detail of cost accounting is justified for the possibility of their different classification according to several criteria and the parallel formation of full and reduced cost, as well as the availability of mechanisms for operational tracking of deviations of planned and actual cost in computer systems. It is concluded that it is important that an automated enterprise management system conceptually and technologically allows for cost accounting in the sections necessary for both accounting and management accounting. At the same time, the architecture of a computer system at the conceptual and technological levels should conduct costly analytics in relative independence from accounting accounts.

Keywords: control automation, costs, total cost, reduced cost, planned cost, actual cost, monitoring of deviations.

References

1. Gerasimov, V.V. Management of the development of production systems / V.V. Gerasimov, L.S. Mishina, O.S. Grigoriev: textbook // Under the general editorship of V.V. Gerasimov. Novosibirsk., NGASU, 2002.
2. Danilochkin, S.V. Controlling as an enterprise management tool / E.A. Anankina, S.V. Danilochkin, N.G. Danilochkin et al. // Edited by N.G. Danilochkina. – М.: Audit, UNITY, 1999. – 297 p.
3. Dmitrieva, T.N. Analysis of the activities of enterprises to assess the effectiveness of

- the functioning of the management system in the organization / T.N. Dmitrieva // Bulletin of the VZFEI. Voronezh. – 2006. – No. 3. – pp. 45–48.
4. Zhemchugova, A.M. Innovative approach to a balanced system of indicators / A.M. Zhemchugova, M.K. Zhemchugov // Russian Entrepreneurship. – 2010. – No. 6. Issue 2.
 5. Kaplan, R. Balanced system of indicators. From strategy to action. / R. Kaplan, D. Norton // 2nd ed., ispr. and add. / [Trans. from the English M. Pavlova]. – M.: CJSC “Olympus-Business”, 2014.
 6. Karminsky, A.M. Controlling in business. Methodological and practical foundations of controlling in organizations / A.M. Karminsky, N.I. Olenev, A.G. Primak, etc. // 2nd ed. – M.: Finance and Statistics, 2002. – 256 p.
 7. Nikolaeva, S.A. Features of cost accounting in market conditions: the direct-costing system: theory and practice. / Nikolaeva S.A. // M.: Finance and Statistics, 1993. – 128 p.
 8. Nikolaeva, O.E. Managerial accounting. / O.E. Nikolaeva, T.V. Shishkova // M. Editorial URSS, 2001. – 336 p.
 9. Sheremet, A.D. Managerial accounting: Textbook / A.D. Sheremet, I.M. Volkov, S.M. Shapiguzov, etc. // Edited by A.D. Sheremet. – M.: FBK-PRESS, 1999. – 512 p.
 10. Shuremov, E.L. Information technologies of financial planning and economic analysis: A practical guide / E.L. Shuremov // Moscow: 1C-Publishing LLC, 2003. – 165 p.
 11. Shuremov, E.L. Models and methods of solving typical problems of economic analysis: Textbook. Manual. / E.L. Shuremov, A. Yu. Zazhnev, D.V. Chistov // Moscow: Publishing House “Accounting and Banks”, 2008. – 152 p.

Дистрибьюторский договор как инструмент сбыта товаров

Богомолова Виктория Игоревна,
ведущий юрист-консульт компании ООО «Аэромакс»
E-mail: bvi1993@mail.ru.

На протяжении последних тридцати лет Россия становилась частью мировой торговой системы, иностранные компании входили на новый рынок и приносили с собой новые инструменты регулирования обязательств, в частности, ранее не знакомые российским предпринимателям договоры: дистрибьюторский и дилерский. Подтверждением актуальности темы работы служат частые упоминания в СМИ дилерских и дистрибьюторских отношений, с введением санкций проблемы данных конструкций не потеряли своей остроты, скорее наоборот, – все чаще говорят о необходимости построения эффективных дистрибьюторских сетей внутри страны, о легализации параллельного импорта, о конкурентоспособности отечественной продукции, о проблемах ценообразования. В условиях отсутствия регулирования этих отношений судам приходилось вырабатывать свои подходы к пониманию правовой природы дистрибьюторского договора. В работе рассматриваются различные подходы к правовой квалификации дистрибьюторского договора, а также возможность квалификации указанного договора как рамочного.

Ключевые слова: рамочный договор, смешанный договор, непоименованный договор, дистрибьюторский договор, дилерский договор.

Дистрибьюторский договор относится к коммерческим договорам, т.е. тем договорам, которые применяются в особом виде предпринимательской деятельности – торговле. Являясь ключевым субъектом продвижения товаров, наряду с дилерами, дистрибьюторы нередко становятся центрами управления продажи товаров [1, стр. 289]. Ведь они ближе к конечному покупателю. Как пишет Д.И. Баркан, не всегда сам производитель товаров взаимодействует с конечным потребителем, то есть значительная часть операций, связанных с продажей товаров и доведение их до конечного покупателя, выносятся за рамки фирмы-изготовителя. Это свидетельствует о том, что производство товаров и их продажа зачастую разведены. Фирма-производитель должна ответить на вопрос: «Стоит ли распылать силы?». Исследуя все плюсы и минусы, производители принимают рациональное решение обратиться к профессионалам (торговым посредникам) в области сбыта продукции, которые активно действуют на рынке и имеют устоявшиеся хозяйственные связи. Необходимость в торговых посредниках возникает из самого характера продажи «как процесса, который имеет свои географические, временные и клиентские переменные» [1, стр. 294]. Именно посредники должны обеспечить удовлетворенность конечного потребителя способами и методами предоставления услуг, а также всей системой сервиса. Каждый производитель должен выстроить свой собственный канал сбыта, для этого необходимо изучить факторы рынка (географию рынка, размеры, плотность, например, чем больше география рынка, тем более длинные каналы сбыта потребуются внедрить), особенности товара (например, выведена и подтверждена закономерность, свидетельствующая о том, что чем больше вес и габариты товара, тем более

коротким должен быть канал сбыта), возможности фирмы-производителя (масштабы компании, ее финансовое состояние), факторы посредника (возможности посредника в охвате рынка, стоимости его услуг, возможность обеспечения необходима сервиса), факторы окружающей среды (социальная, экономическая и юридическая ситуация). Изучив все факторы, производитель выбирает самую подходящую для его продукта модель.

Дистрибьюторскую деятельность можно охарактеризовать как оптовую перепродажу товаров с дополнительными условиями, всегда связанную с производителем товара, дилерская деятельность – это уже розничная перепродажа товаров, сопровождаемая дополнительными услугами напрямую производителю, или опосредованно через дистрибьютора. Дистрибьюторские и дилерские соглашения являются достаточно сложными договорными конструкциями, не имеют единообразного регулирования, более того, с точки зрения правоприменительной договорной практики, указанные контракты являются сложно структурированными договорами.

Несмотря на то, что ни дистрибьюторский, ни дилерский договор не нашли отражения в российском законодательстве, они активно используются участниками торгового оборота для оформления хозяйственных связей. Они являются распространенной формой выхода иностранных компаний на новые рынки, российские предприниматели столкнулись с трудностями понимания, исполнения, а также закрепления необходимых условий этих договоров. Причем непонимание возникало со стороны не только самих участников оборота, но и судебных инстанций, которые не всегда при принятии решений учитывали цель деятельности сторон, а пытались подвести данные договоры и регулируемые ими отношения под известные виды обязательств, закрепленные во второй части Гражданского Кодекса РФ (далее – ГК РФ).

Исследуя российскую судебную практику, можно проследить эволюцию

толкования судами правовой природы дистрибьюторского договора.

1. Дистрибьюторский договор квалифицировали **как агентский**:

Такой подход можно встретить в решениях и постановлениях по некоторым делам [Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 19 апреля 2005 г. № Ф08–1395/2005// СПС «Право.ru»]. Как следует из материалов одного из дел, связанных со спором между дистрибьютором и производителем, производитель предоставил дистрибьютору «исключительное право на размещение и продажу товаров в согласованном ассортименте на оговоренной территории». «Агентский договор на практике вызывает много вопросов. Это связано с довольно абстрактным определением его предмета: совершение юридических и иных действий (п. 1 ст. 1005 ГК РФ). Некоторые участники оборота формулировку «иные действия» понимают буквально, полагая, что это могут быть абсолютно любые действия». «Иные действия» – это только фактическое посредничество. Если обратиться к европейскому законодательству, то в соответствии с ним предмет «чужого дела», поручаемого посреднику, сформулирован по-другому: посредник имеет право либо сам заключать сделки по поручению «хозяина дела», либо посредничать при их совершении» [2]. После этого становится ясно, что действия, совершаемые дистрибьютором или дилером, не входят в предмет агентского договора.

2. Дистрибьюторский договор может быть квалифицирован **как «разновидность договора поставки»** [Решение АС г. Москвы от 13 марта 2014 г. по делу № А40–177973/2013// СПС «Право.ru»].

Так, по одному из судебных споров в арбитражный суд обратился поставщик за взысканием задолженности с дистрибьютора, которая образовалась по причине неполной оплаты за товары, поставленные дистрибьютору. Согласно условиям данного договора истец (поставщик) обязался поставлять ответчику (дистрибьютору) продукцию

исключительно для последующей перепродажи заказчиком, а ответчик обязался оплачивать поставляемую продукцию на условиях, предусмотренных договором. Суд квалифицировал сложившиеся отношения между сторонами как договор поставки и применил соответствующие положения ГК РФ. В отсутствие полной информации о фактах и, в первую очередь, текстов анализируемых договоров очень сложно оценивать верность их квалификации судами как договоров поставки. В то же время полагаю, что сводить отношения, регулируемые дистрибьюторским соглашением, исключительно к отношениям по купле-продаже (или ее разновидности, поставке) неверно. Однако именно данная квалификация дистрибьюторского договора является одной из распространенных.

3. Дистрибьюторский договор может квалифицироваться как **смешанный договор** с различными вариациями поименованных договоров.

Так, например, в разное время судами по результатам исследования различных обстоятельств дистрибьюторский договор квалифицировался как «смешанный договор, содержащий как **элементы агентского договора, так и элементы договора купли-продажи** (поставки)...» [Постановление ФАС Поволжского округа от 25 января 2005 г. № А55–6685/2004–42// СПС «Право.ru»], «смешанный договор, содержащий отдельные элементы **отношений купли-продажи, агентирования и коммерческой концессии**» [Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 25 января 2010 г. по делу № А45–19054/2009// СПС «Право.ru»], как «**смешанный договор**, содержащим в зависимости от **условий элементы договора поставки, агентского договора, договора поручения или договора коммерческой концессии**» [Решение АС г. Москвы от 27 января 2014 г. по делу № А40–107121/2013// СПС «Право.ru»].

Позиция, признающая дистрибьюторское соглашение в качестве договором смешанного характера, спо-

собным сочетать признаки договоров купли-продажи, поставки, перевозки, агентского договора, коммерческой концессии и иных видов обязательств, является второй преобладающей квалификацией. В силу смешанной природы соответствующий договор следует классифицировать по множеству включенных в его положения признаков и обязательств – это мнение правоприменителей.

Для сравнения указанных сложившихся подходов полагаю необходимым обратиться к зарубежному опыту. По мнению некоторых немецких юристов, дистрибьюторское соглашение является договором поручения, осложненным предпринимательским элементом, на основе которого заключаются отдельные соглашения о поставках продукции и предоставлении специальных скидок [3]. В отличие от торговых представителей дистрибьюторы несут все риски, связанные с транспортировкой, перевалкой, хранением и реализацией товаров и услуг, приобретенных у производителя в рамках границ определенной оговоренной территории, тем не менее, они обладают большей независимостью.

Если правоприменительная практика трактует дистрибьюторский договор как поставку, то возникает вопрос о возможности применения к дистрибьюторскому соглашению Венской конвенции «О договорах международной купли-продажи товаров» 1980 г. Можно предположить, что Конвенция не применяется к дистрибьюторским соглашениям, так как целью этих соглашений является скорее «организация сбыта», чем передача права собственности. Однако различные контракты о продаже товаров, заключенные во исполнение дистрибьюторского соглашения, могут регулироваться Конвенцией.

Позиция, признающая дистрибьюторский договор смешанным, – вторая из возобладавших в судебной практике. Суды, видя перед собой соглашение, не подпадающее под какую-либо одну договорную модель, поименованную во второй части ГК РФ, пытаются выч-

ленишь в его составе отдельные части. И применять к каждой из них разные нормы в зависимости от вида договора, к которому соответствующая часть данного соглашения наиболее близка. Безусловно, правоотношения, регулируемые дистрибьюторским договором, не вписываются ни в одну из поименованных в ГК договорных конструкций.

В трудах правоведов выделены отличительные признаки дистрибьюторского договора, позволяющие отличить его от схожих договоров. Так Борисова А.Б. в своей работе проводит следующие разграничения между агентским и дистрибьюторским договором: «Различие между этими двумя договорами, однако, достаточно очевидно: агент, в отличие от дистрибьютора, не является собственником товара, что предполагает значительные различия в положении агента и дистрибьютора. Часто возможность ограничения прав агента связывают именно с тем фактом, что он, не являясь собственником товара, действует в рамках поручения собственника» [4].

От договора поставки данный договор отличается сферой правовых возможностей поставщика. По договору поставки, в соответствии со ст. 506 ГК РФ, обязанности покупателя исчерпываются обязанностью принять надлежащий товар и уплатить за него покупную цену. Поставщик не может устанавливать покупателю какие-либо «задания» по продаже товара покупателем, так как конструкция договора поставки не предполагает возможности влиять на судьбу товара, право собственности на который перешло к покупателю.

От договора коммерческой концессии (франчайзинга) рассматриваемый договор принципиально отличается предметом обязательства. Предметом договора коммерческой концессии является передача комплекса исключительных прав на средства индивидуализации, бизнес системы. Франчайзи желает приобрести право использовать для извлечения прибыли успешно функционирующую модель бизнеса у профессионала конкретной отрасли –

франчайзера. В дистрибьюторском же соглашении основную роль играет не передача прав на использование средств индивидуализации товаров, а «возложение на дистрибьютора обязанностей по распространению и продвижению продукции на определенной территории, причем для этого ему иногда достаточно получить лишь права на использование товарных знаков в рекламе и при иных способах продвижения продукции на рынке» [5]. Так же в дистрибьюторском договоре поставщик желает передать свой товар лицу, имеющему налаженную систему сбыта, имеющего опыт в продвижении товаров, можно сказать, что у сторон данных договоров прямо противоположные цели.

Часто судебная практика, признавая договор смешанным, признает деятельность по продвижению товаров производителя как оказание услуг со стороны дистрибьютора. По договору возмездного оказания услуг исполнитель обязуется по заданию заказчика совершить определенные действия или осуществить определенную деятельность за вознаграждение. Для того чтобы отграничить договор возмездного оказания услуг от дистрибьюторского, мы обратимся к постановлению Конституционного Суда Российской Федерации от 23 января 2007 г. № 1-П где указано, что «определяя исчерпывающим образом такое существенное условие договора, как его предмет, федеральный законодатель не включил в понятие предмета договора возмездного оказания услуг достижение результата, ради которого он заключается. Выделение в качестве предмета данного договора совершения определенных действий или осуществления определенной деятельности обусловлено тем, что даже в рамках одного вида услуг результат, ради которого заключается договор, в каждом конкретном случае не всегда достижим, в том числе в силу объективных причин» [Постановлению Конституционного Суда Российской Федерации от 23 января 2007 г. № 1-П// СПС «Право.ru.». Между тем и в дистрибью-

торском договоре, и в дилерском сторонами согласовывается цель построения канала сбыта – увеличение объемов продаж.

Рассматривая правовую природу дистрибьюторского договора, нельзя обойти стороной устоявшуюся практику признания данной конструкции рамочным договором. Тем более что Федеральным законом от 8 марта 2015 г. № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» законодатель закрепил понятие рамочного договора. Этот договор ранее получил отражение в актах частно-правовой унификации, а именно ст. 2.14 Принципов международных коммерческих договоров (Принципы УНИДРУА 2010 г.). В ней определено, что если стороны намерены заключить договор, то тот факт, что они умышленно оставили какое-либо условие для согласования в ходе будущих переговоров или подлежащим определению третьим лицом, не является препятствием для возникновения договора. Существование договора не зависит от того, что впоследствии стороны не достигли согласия по такому условию или третье лицо не определило его, если только не имеется иного средства сделать это условие определенным [6]. В приведенном документе рамочный договор упоминается под названием «договор с умышленно открытыми условиями». Согласно ст. 429.1. Гражданского кодекса РФ рамочный договор определяет общие условия обязательственных взаимоотношений сторон. Эти условия стороны могут конкретизировать и уточнить путем заключения отдельных договоров, подачи заявок одной из сторон или иным образом на основании либо во исполнение рамочного договора. Главное правило: к отношениям сторон, не урегулированным отдельными договорами, в том числе в случае незаключения сторонами таких договоров, подлежат применению общие условия рамочного договора. Таким образом, подразумевается, что условия рамочного договора применяются «субсидиарно» к услови-

ям уточняющих договоров. Конструкция рамочного договора удовлетворяет потребности участников гражданского оборота, не имеющих в определенный момент времени четкой договоренности относительно конкретных условий сделки, которые будут детализированы в дальнейшем. Заключение рамочного договора избавляет стороны от необходимости при совершении в его исполнение сделок в каждом конкретном случае согласовывать определенные условия, по поводу которых они уже достигли соглашения. К числу существенных условий рамочного договора следует отнести предмет, который в соответствии со ст. 432 ГК РФ является существенным условием любого гражданско-правового договора. Предмет рамочного договора представляет собой договоренность сторон о порядке и условиях их взаимодействия в дальнейшем по поводу пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ, оказания услуг и достижения иной, не противоречащей закону цели. Некоторые авторы считают, что «применение рамочной модели в трансграничных дистрибьюторских соглашениях является универсальным способом для создания системы соглашений. В указанных случаях стороны договариваются об общих условиях организации сбыта продукции, далее, выбрав необходимую модель поведения, стороны могут заключать необходимые договоры, тем самым выстраивать гибкую систему отношений, а также минимизировать риски признания недействительной всей системы таких соглашений» [3].

Несмотря на положительные тенденции, закрепленные Информационном письме Президиума ВАС № 165, согласно которому условия организационного (рамочного) соглашения являются частью заключенного договора, если иное не указано сторонами и такой договор в целом соответствует их намерению, выраженному в организационном соглашении (п. 9 письма № 165). Учитывая неоднозначность судебной практики, при квалификации дистрибьюторского соглашения в ка-

честве рамочного договора рекомендуется, чтобы при соответствующих заказах дистрибьютором делалась ссылка на основное соглашение в целях того, чтобы обязательства сторон по договорам поставки соответствовали их обязательству по дистрибьюторскому соглашению. В противном случае заказы дистрибьютора могут рассматриваться в качестве самостоятельных контрактов. Однако при квалификации дистрибьюторского договора как рамочного может возникнуть проблема, если мы признаем, что «он предполагает заключение в будущем не отдельных договоров, а согласование открытых условий уже заключенного договора, отражающих основные, наиболее стабильные права и обязанности сторон, но не все параметры договорных обязательств» [6], ведь некоторые условия, такие как скидки и бонусы посредников сложно учесть даже при формировании рамочного договора, т.к. они предполагает учет результатов деятельности дистрибьютера. Но в трудах экономистов признается практическая эффективность применения рамочного соглашения, поэтому отказ от его использования в силу данного противоречия является несоразмерной мерой.

Проанализировав подходы судебной практик к квалификации дистрибьюторского договора, необходимо проанализировать его место в системе торговых договоров.

Б.И. Пугинский относит данный договор в своей классификации коммерческих договоров к посредническим [7]. Но дистрибьютор не ограничивается посредничеством между производителем и потребителем, включая это соглашение в данный вид, мы исключаем такие составляющие как приобретение товара в собственность, способствование продвижению товара, организации канала сбыта, наращивание объемов продаж. Данный контракт содержат в себе признаки всех четырех видов коммерческих договоров: посреднические, организационные, реализационные и содействующие торговле.

Один вид коммерческих договоров не может уместить в себе все особенности данной конструкции. От реализационных договоров они отличаются тем, что есть признак передачи права собственности. Так, если мы обратимся к Типовому дистрибьюторскому контракту МТП (Типовой дистрибьюторский контракт был разработан МТП в качестве ориентира для регулирования отношений между поставщиком, находящимся в одном государстве и покупателем – монопольным импортером и дистрибьютором, находящимся в другой стране. См.: Типовой дистрибьюторский контракт МТП. Монопольный импортер-дистрибьютор. – на рус. и англ. яз. / [пер. с англ. Н.Г. Вилковой]. М.: Консалтбанкир, 2005: Серия «Издания Международной торговой палаты» № 646 Е), в нем стороны дистрибьюторского договора именуется дистрибьютор (distributor) и поставщик (supplier). Также этот признак отсутствует в договорах, содействующих торговле, но вместе содержат характерные признаки этой группы – обслуживание торговли (что включает в себя хранение и перевозку). С организационными дистрибьюторский договор связывает то, что он используется для целей упорядочивания взаимосвязанной деятельности лиц, определяющей исполнения конкретных имущественных обязательств, и обычно носит длительный характер. Однако в этих контрактах непосредственно устанавливаются конкретные имущественные обязательства.

Учитывая все вышеизложенное, возможно условно выделить два обязательства, составляющие предмет дистрибьюторского договора: **поставка** (передача в собственность товаров производителя дистрибьютору и корреспондирующая обязанность дистрибьютора заказывать товар у производителя) и **организация сбыта товара** (производитель выбирает дистрибьютора при условии его соответствия профессиональным критериям [8]).

Говоря о правовой природе дистрибьюторского договора, я поставила бы

под сомнение признание его смешанным договором, так как он содержит в себе элементы, не свойственные ни одному из поименованных в ГК РФ договоров. Следовательно, дистрибьюторский договор является договором особого рода, договором, не поименованным в законе, или иначе – договором *sui generis*» [9]. Для составления условий можно обратиться к новому постановлению Пленума ВАС России «О свободе договора и ее пределах», в котором отдельный пункт посвящен непоименованным договорам. Он поможет избежать нарушений императивных норм законодательства. В соответствии с пунктом 2 статьи 421 ГК РФ стороны вправе заключить договор, не предусмотренный законом и иными правовыми актами (непоименованный договор).

«При оценке судом того, является ли договор непоименованным, принимается во внимание не его название, а предмет договора, действительное содержание прав и обязанностей сторон, распределение рисков и т.д.

В таких случаях судам следует учитывать, что к непоименованным договорам при отсутствии в них признаков смешанного договора (пункт 3 статьи 421 ГК РФ) правила об отдельных видах договоров, предусмотренных законом или иными правовыми актами, не применяются.

Однако нормы об отдельных видах договоров, предусмотренных законом или иными правовыми актами, могут быть применены к непоименованному договору по аналогии закона в случае сходства отношений и отсутствия их прямого урегулирования соглашением сторон (пункт 1 статьи 6 ГК РФ). Применение к непоименованным договорам по аналогии закона императивных норм об отдельных поименованных видах договоров возможно в исключительных случаях, когда исходя из целей законодательного регулирования ограничение свободы договора необходимо для защиты охраняемых законом интересов слабой стороны договора, третьих лиц, публичных интересов или недопущения

грубого нарушения баланса интересов сторон. При этом суд должен указать на то, какие соответствующие интересы защищаются применением императивной нормы по аналогии закона» [Постановление Пленума ВАС РФ от 14 марта 2014 г. № 16 «О свободе договора и ее пределах» // СПС «Право.ru»]. В таком случае главенствующую роль должны играть условия договора, определенные сторонами, а уже потом аналогия закона и применение норм об отдельных видах гражданско-правовых договоров.

В такой ситуации можно порекомендовать «Принципы европейского права: коммерческое агентирование, франшиза, дистрибуция» и «Типовой дистрибьюторский договор МТП». В этих договорах содержатся функции сторон, их права и обязанности и необходимые условия дистрибьюторского договора, следуя их указаниям, стороны имеют ориентир, который они могут выборочно применить к своим отношениям. Если же стороны так составили свой договор, что имеется основание для применения императивных норм об отдельных поименованных видах договоров, то тогда судам необходимо применять нормы о наиболее схожей правовой конструкции, а именно договора поставки. Также судам следует изучить выше указанные международные акты и выявить каузу этого договора, исходя из целей, которые преследуют стороны, принимать решения.

Определение наиболее точно охватывающее предмет договора и отражающее его правовую природу, цель, которую преследуют стороны, заключающая его, предложено В.А. Масловой. Дистрибьюторский договор, по ее мнению, является договором, по которому одна сторона (дистрибьютор) обязуется приобретать у другой стороны (поставщика) товары для последующей перепродажи и организовать систему реализации товаров на обозначенной территории таким образом, чтобы создать условия для последовательного увеличения объемов сбыта этих товаров против согласованных в договоре показателей,

а поставщик обязуется продавать дистрибьютору товары в порядке и на условиях, предусмотренных договором» [11]. Исходя из этих данных, сторонам будет легче прописать необходимые условия договора и обеспечить исполнение обязательств.

Литература

1. Баркан Д.И. Управление продажей. «Высшая школа менеджмента», 2008.
2. Егоров А.В. Посреднические договоры. Какой вид лучше выбрать в зависимости от круга поручаемых действий// Юрист компании. 2013. № 4.
3. Григорьев Т.Ю. Особенности трансграничных дистрибьюторских соглашений и договора торгового представительства// СПС «КонсультантПлюс».
4. Борисова А.Б. Дистрибьюторский договор// Журнал российского права. 2005. № 3.
5. Партин А. Дистрибьюторское соглашение в системе договоров по гражданскому праву России// Хозяйство и право. 2009. № 1. С. 55–64.
6. Бычков А. Рамочный договор// СПС «Консультант Плюс».
7. Пугинский Б.И. Коммерческое право. Учебник, 2010.
8. URL: <http://lawtheses.com/distributorskiy-dogovor-kak-pravovoy-instrument-organizatsii-sbyta-tovarov#ixzz300Tn608U> (Маслова В.А. Дистрибьюторский договор как правовой инструмент организации сбыта товаров. Автореф. дисс. канд.юрид.наук).
9. Руденко А.В. О дистрибьюторском договоре// СПС «Консультант Плюс».
10. Принципы европейского права: коммерческое агентирование, франшиза, дистрибуция (пер. с англ.) // Коммерческое право. 2011. № 1 (8). С. 176–198.
11. Маслова В.А. Предмет дистрибьюторского договора// Коммерческое право. 2010. № 2(7). С. 76–94.

DISTRIBUTION AGREEMENT AS A TOOL FOR THE SALE OF GOODS

Bogomolova V.I.
LLC “Aeromax”

Over the past thirty years, Russia has become part of the global trading system, foreign companies have entered a new market and brought new instruments for regulating relations, in particular, contracts previously unknown for Russian entrepreneurs: distribution and dealer contracts. Frequent mentions of dealer and distribution relations in the media serve as the confirmation of relevance of this topic, with the introduction of sanctions, the problems of these contracts have not lost their urgency, on the contrary, there are much more talks about the need to build effective distribution chains within the country, about the legalization of parallel imports, about the competitiveness of domestic products, about pricing problems. In the absence of regulation of these relations, the courts had to develop their own approaches to understanding the legal nature of the distribution contract. The work views different approaches of legal qualification of distribution contract also the possible qualification of specified contract as a framework agreement.

Keywords: framework contract, mixed contract, non-defined contract, distribution contract, dealer contract

References

1. Barkan D.I. Sales management. «Higher School of Management», 2008.
2. Egorov A.V. Intermediary contracts. Which type is better to choose depending on the range of assigned actions// Company lawyer. 2013. No 4.
3. Grigoriev T. Yu. The peculiarities of cross-border distribution contracts and trade agency agreements// SPS «ConsultantPlus».
4. Borisova A.B. Distribution contract// Journal of Russian Law. 2005. No.3.
5. Partin A. Distribution contract in the system of contracts on civil law of Russia// Economy and law. 2009.. 1. pp.55–64.
6. Bychkov A. Framework agreement// SPS «Consultant Plus».
7. Puginsky B.I. Commercial law. Textbook, 2010.
8. URL: <http://lawtheses.com/distributorskiy-dogovor-kak-pravovoy-instrument-organizatsii-sbyta-tovarov#ixzz300Tn608U> (Maslova V.A. Distribution contract as a le-

- gal instrument for organizing product sales. Autoref. diss. Cand.Sc. Law).
9. Rudenko A.V. On the distribution agreement // SPS «Consultant Plus».
 10. Principles of European law: commercial agency, franchise, distribution (translated from English) // Commercial law. 2011. No. 1 (8). pp. 176–198.
 11. Maslova V.A. The subject of the distribution contract// Commercial law. 2010. No. 2(7). pp. 76–94.

Влияние института комплаенса на регулирование корпоративных отношений

Сушкова Ольга Викторовна,

кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры информационного права и цифровых технологий, доцент кафедры предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета им. О.Е. Кутафина (МГЮА)
E-mail: ovsushkova@mail.ru

Воронцова Екатерина Сергеевна,

помощник генерального директора ООО «Авангард Консалтинг»
E-mail: ekaterinavorontsova@list.ru

Вопросы комплаенс контроля являются очень актуальными в настоящее время, так как внедрение системы комплаенса помогает организации учесть предпринимательские риски, снизить риск правонарушений со стороны сотрудников организации и самой организации, и дает возможность контрольным и надзорным организациям учесть намерения и действия организации по добровольному внедрению системы контроля соблюдения законодательства в организации. Внедрение системы комплаенс-контроля может повлиять на смягчение санкций при решении надзорных органов вопроса привлечения к ответственности организации или руководств организации при выявлении нарушений в деятельности компании. Комплаенс-контроль с одной стороны является инструментом административного контроля, в том числе антимонопольного, банковского страхового или иного надзора, с другой стороны позволяет самой же организации учитывать предпринимательские риски, которые сопровождают ее деятельность.

Ключевые слова: комплаенс, гражданское законодательство, сфера, развитие, корпоративные отношения, регулирование влияние.

В законодательстве Российской Федерации понятие «комплаенс» или «корпоративный комплаенс» – не используется. Однако, в Федеральном законе № 135-ФЗ «О защите конкуренции» в ст. 9.1 [1] урегулирована система внутреннего обеспечения соответствия требованиями антимонопольного законодательства, которая применяется организацией в целях соблюдения антимонопольного законодательства и предупреждения его нарушений, которая содержится во внутренних актах организации (корпоративные акты – добавлено – авторами), которые отражают следующие существенные аспекты:

- 1) требования к порядку проведения оценки рисков нарушения антимонопольного законодательства, связанных с осуществлением хозяйствующим субъектом своей деятельности;
- 2) меры, направленные на снижение хозяйствующим субъектом рисков нарушения антимонопольного законодательства, связанных с осуществлением своей деятельности;
- 3) меры, направленные на осуществление хозяйствующим субъектом контроля за функционированием системы внутреннего обеспечения соответствия требованиям антимонопольного законодательства;
- 4) порядок ознакомления работников хозяйствующего субъекта с внутренним актом (внутренними актами – корпоративными актами);
- 5) информацию о должностном лице, ответственном за функционирование системы внутреннего обеспечения соответствия требованиям антимонопольного законодательства.

Как усматривается из приведенного толкования понятия «комплаенса» в законодательства, что данный инструмент может быть реализует не только в сфере антимонопольного регулирования, но и в корпоративной практике.

Согласно классификации В.Ф. Попандопуло и Д.А. Петрова «комплаенс (англ. compliance – согласие, соответствие; от to comply – исполнять) означает действие в соответствии с запросом или указанием, повиновение. Такая формулировка отражает содержательную часть комплаенса в его широком смысле и позволяет понимать под ним: в медицине – согласие пациента (или врача) на рекомендуемый курс лечения; в психологии – положительный отклик на просьбу других лиц; в менеджменте – соответствие стандартам, правилам и иным требованиям; в производстве – соблюдение правил технологического процесса, выявление и своевременное устранение неисправностей и дефектов; в аудите – независимую систему внешнего подтверждения соответствия осуществляемой хозяйствующим субъектом деятельности установленным требованиям [2].

Несоблюдение подобного рода правил, требований, договоренностей само по себе может влечь юридически значимые последствия, при мотивации которых термин «комплаенс» не применяется в силу отсутствия законодательного закрепления. Однако правовая квалификация последствий учитывает фактическое поведение субъекта и пренебрежение существующими рисками с его стороны. Так, в сфере медицины самолечение, пренебрежение полученной информацией, несоблюдение пациентом режима лечения и/или приема лекарственных средств, не согласованное с врачом изменение доз препаратов, невыполнение рекомендаций врача, отказ от продолжения необходимого лечения следует рассматривать как грубую неосторожность пациента.

Вопрос о том, является ли допущенная потерпевшим неосторожность грубой, в каждом случае должен решаться с учетом фактических обстоятельств дела (характера деятельности, обстановки причинения вреда, индивидуальных особенностей потерпевшего, его состояния и др.)» [3, 103–104], [4, стр. 46].

Б.И. Пугинский выделяя комплаенс, как элемент правовой работы в органи-

зации, а также в качестве направлений правовой работы выделяет два аспекта деятельности правовых отделов организации: «внутренние отношения, или отношения между подразделениями и службами, а также внешние – отношения с государственными органами и с хозяйственными контрагентами» [5].

Поэтому можно говорить, что сущность комплаенса для субъектов коммерческого оборота и как часть правовой (корпоративной) работы включает два аспекта: систему мер по исполнению законодательных предписаний и запретов, а также решения хозяйственных задач. Другими словами, комплаенс позволяет коммерсантам избрать такие способы правовых действий, которые наиболее удовлетворяют их экономические интересы, но при этом позволяют оставаться в рамках правового поля.

В связи с чем, за период с момента введения в законодательство института комплаенса, правоприменительная практика антимонопольного законодательства характеризуется следующими тенденциями: наличие оборотных штрафов, наличие фиксированных штрафов, уголовной ответственности за антиконкурентное поведение, рост числа антимонопольных разбирательств.

В настоящее время комплаенс-программы внедрили такие крупные корпорации, как ПАО «МТС», ООО «Пивоваренная компания «Балтика», ОАО «Уралкалий», ОАО «ЛУКОЙЛ», ООО «БАСФ», ООО «Сименс», ЗАО «Комплексные энергетические системы» и иные. Это указывает на то, что институт комплаенса играет немаловажную роль в корпоративном управлении хозяйственного общества.

Практика рассмотрения споров свидетельствует, что комплаенс-система оценивается судами, как необходимый корпоративный акт, известный контрагентам, и на который ссылаются организации при установлении тех или иных правоотношений, даже в процессе конкурентных процедур. Арбитражным судом города Москвы было рассмотрено дело № 077/01/17–487/2019

от 15.11.2019 по признакам нарушения ПАО «Россети» ч. 1 ст. 17 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» (Решение Арбитражного суда г. Москвы от 18.06.2020 по делу № А40–3569/20–21–25)

Обоснование: Приказом Московского УФАС РФ возбуждено было дело в связи с наличием признаков нарушения ч. 1 ст. 17 Закона о защите конкуренции, выразившегося в создании преимущественных условий при проведении конкурса в электронной форме на право заключения договора на поставку основного электротехнического оборудования для реконструкции ПС 110/35/6кВ Сухой Бор с заменой оборудования 110/35/6 кВ и доведения до схемы 110–4Н филиала АО «Тюменьэнерго» Уральские электрические сети (53722) (реестровый № 31806448260, далее – Закупка) одному из участников процедуры (ООО «Росэнерготранс», далее – Общество) и нарушении порядка определения победителя.

Решение: Комиссия УФАС по г. Москве и АСГМ признали, что ПАО «Россети» правомерно использовали Положение о комплаенс системе при проведении закупочных процедур [6].

В экономике комплаенс «приобретает более определенные черты в качестве механизма внутреннего контроля и предупреждения неблагоприятных экономических последствий с учетом секторальных особенностей, как проявление функции корпоративного контроля на микроуровне и инструмент экономической политики на макроуровне. Данный инструмент важен на микроуровне в рамках ценностно-ориентированного подхода к управлению организациями» [7, стр. 25].

Также важен на макроуровне, когда речь идёт о налоговом комплаенсе, рассматриваемом в экономической науке «как один из ключевых инструментов формирования эффективной налоговой политики, позиционируется в виде функции органов управления налоговым процессом по формализации парадигмы реализуемой налоговой политики с целью обеспечения наиболее

эффективного функционирования налогового механизма и санации возможности противоправных способов реализации налоговых функций в рамках существующего экономико-правового пространства» [8, стр. 9].

В юриспруденции возможность применения комплаенс-процедур может быть реализована в различных сферах: антимонопольной; экологической; аудиторской деятельности; корпоративной; налоговой; технического регулирования; стандартизации; государственного управления; финансового рынка; противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма; использования объектов культурного наследия; трудовых отношений; антикоррупционного регулирования; осуществления публичных и корпоративных закупок; работы электронных торговых площадок и пр.

Несмотря на такое многообразие, одни виды комплаенс необходимы для любой организации (налоговый, корпоративный, антикоррупционный, трудовой комплаенс), а другие, наоборот, индивидуальны и зависят от специфики осуществляемой предпринимательской деятельности (комплаенс в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, на финансовом рынке, в областях объектов культурного наследия и корпоративных закупок).

В современных условиях развития российской экономики огромное влияние на состояние бизнеса оказывают факторы макроэкономической нестабильности. С одной стороны, таковыми являются колебания биржевых курсов, политические события, ставшие причиной введения экономических санкций против России, что, в свою очередь, приводит к сокращению рынка сырьевых ресурсов. С другой стороны, не стоит забывать и о серьезных упущениях в корпоративном управлении, создающих препятствия для достижения основной цели деятельности корпорации – повышение ее стоимости.

Действительно, целью деятельности любой коммерческой организации является получение прибыли. Зачастую для достижения этой цели предприниматели обходят законы, пренебрегают этическими нормами, общественными правилами и вместо высокого дохода получают крупные штрафы, запрет на ведение деятельности, негативный общественный резонанс.

В результате – потеря репутации, снижение выручки и даже банкротство. В связи с этим особую значимость и актуальность приобретает выделенная обособленной функции «комплаенс контроля» в системе корпоративного управления российских корпораций. Без сомнения, данное нововведение будет способствовать как повышению стоимости корпорации, так и реализации основных принципов эффективного управления, среди которых можно назвать защиту прав акционеров, признание предусмотренных законом прав заинтересованных лиц, информационную открытость, эффективный корпоративный контроль и подотчетность правления перед акционерами.

Поэтому, следует согласиться с В.А. Лаптевым, которым полагает, что «совершенствование культуры корпоративного управления в российском бизнесе стало приоритетным направлением деятельности Банка России и соответствующих государственных органов. Создание благоприятного правового режима гражданского оборота, обеспечивающего интересы всех участников корпоративных отношений, стало возможным благодаря цифровым технологиям и совершенствованию корпоративного законодательства» [9, стр. 31].

По мнению Ануфриевой Е.М. и Блохинцева О.Н.: «при реализации функции «комплаенс» в российском бизнесе приходится сталкиваться с другой не менее важной проблемой, а именно, с отсутствием грамотных и квалифицированных специалистов в этой сфере. Безусловно, непрофессионализм в этой области является неким тормозом для внедрения системы комплаенс-

контроля в бизнес-процессы российских корпораций» [10, стр. 275].

По мнению Смолькина Ю.В. «в связи с этим назрела необходимость подготовки квалифицированных специалистов в области комплаенс-менеджмента, о чем говорит заинтересованность российских вузов в подготовке специалистов в области комплаенс управления и включении комплаенс-менеджеров в официальный перечень профессий в России. Еще одной проблемой, возникающей при реализации функции «комплаенс» российскими предпринимателями, можно назвать неправильное отношение к возникающим в связи с этим затратам времени и денежных средств. В силу своей ментальности многие из них пытаются сэкономить, считая, что закон легче обойти, чем выполнить. Неправильное отношение к данной проблеме, ее непонимание не дает предпринимателю правильно оценить ту добавленную стоимость, которую комплаенс создает для бизнеса. А это приводит к потере лояльности клиентов, заинтересованности и доверия акционеров, поставщиков услуг, партнеров и т.д.» [11, стр. 131].

Цуканова Е.Ю. и Скопенко О.Р. в своей работе «Внедрение системы «комплаенс» в современный российский бизнес: проблемы и перспективы» отмечают, что «внедрение системы комплаенса в коммерческих организациях способно помочь контрольным и надзорным органам государства учесть добросовестность поведения коммерческой организации при привлечении ее к ответственности; учет ею рисков посредством внедрения системы комплаенса необходимо рассматривать в качестве обстоятельства, смягчающего ответственность коммерческой организации. Комплаенс – не только и не столько инструмент административного контроля (антимонопольного, банковского и т.д.), это прежде всего инструмент самоконтроля предпринимателя, постоянно учитывающего риски, сопровождающие его деятельность. Исходя из мировой практики, за-

крепляющей принцип добровольности комплаенса, решение о его внедрении должно приниматься компаниями в добровольном порядке. В виде исключения из общего правила о добровольности внедрения системы комплаенса она может быть обязательной для определенных сфер деятельности, например для банковской, страховой и некоторых других, связанных с системными экономическими рисками» [12, стр. 184].

В основе модели комплаенс-контроля должны лежать принципы соответствия системы контроля организации значимым для осуществления деятельности факторам, ответственности органов управления за общий контроль в управлении комплаенс-рисками, соразмерности комплаенс-процедур потенциальным рискам, эффективности и открытости комплаенс-процедур, ответственности и неотвратимости наказания, регулярности комплаенс-контроля.

Гареева Э.Ф. подчеркивает, что создание комплаенс-контроля в организации «улучшит бизнес-климат на внутреннем рынке и увеличит имидж России в мировом пространстве. Фактически система «комплаенс контроля» создает конкурентное преимущество корпорации. С каждым годом ее значение как неотъемлемого элемента системы корпоративного управления будет возрастать, что в дальнейшем позволит обеспечить сохранение и устойчивое развитие корпорации за счет роста стоимости. Таким образом, система «комплаенс» – это универсальная международно-признанная система управления рисками и противодействия угрозам». [13, ст. 73].

При этом, по мнению автора «ее основной задачей является обеспечение соответствия деятельности компании требованиям государственных органов и иных организаций, нормам права, правилам, рекомендациям и стандартам, регламентирующим деятельность компании. Целью внедрения системы «комплаенс» является создание в компании действующих механизмов по установлению и анализу особенно

коррупционно-опасных сфер деятельности, оценка и управление рисками при встрече с коррупцией, обеспечение комплексной защиты от угроз. Стоит обратить внимание на то, что комплаенс – это не очередная контрольная функция государства, как пытаются ее определить. Это система, способная повысить конкурентоспособность компании и вывести ее на качественно новый уровень. В настоящее время роль и авторитет Российской Федерации при построении многополярного мира возрастают. Для создания нового имиджа страны нам необходимо сформировать национальную антикоррупционную систему «комплаенс» с активным участием бизнес-сообщества».

Вывод

Система комплаенса является экстерриториальной в силу нескольких причин: во-первых, потому что при подписании международных договоров и конвенций, государство принимает на себя обязательство следовать нормам, которые там содержатся; во-вторых, в случае, если российская компания является дочерней по отношению к зарубежной головной организации, соответственно внутренние локальные акты такой организации распространяются на организацию ведения бизнеса на российской территории.

Поэтому у корпорации при комбинированном подходе к построению комплаенс-системы возникают следующие преимущества: разрабатывается единый контрольный механизм, не зависящий от отдельных структурных подразделений; обеспечивается прозрачность всех бизнес-процессов, поскольку каждый процесс связан с руководителем комплаенс службы; в своей работе сотрудники обеспечены четкими и простыми правилами поведения, следование которым мотивируется и поощряется; на внутреннем и международном рынке инвестиционная привлекательность компании повышается; риск коррупционных нарушений сводится к минимуму, также как и риски нарушений в других отраслях законодательства; происходит упрощение бизнес-

процессов, поскольку отдельные функции передаются руководителю комплаенс службы; снимается необходимость повышенного контроля за менеджерами и сотрудниками со стороны учредителей компании и высшего руководства.

Литература

1. Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 22.12.2020) «О защите конкуренции» // Собрание законодательства РФ. 2006. № 31 (1 ч.). Ст. 3434.
2. Карпович О.Г., Трунцевский Ю.В. Теория и современные практики комплаенса. Модели противодействия криминальным угрозам. – М: ЮНИТИ-ДАНА. –2016. –С.10.
3. Попондопуло В.Ф., Петров Д.А. Комплаенс как правовой инструмент минимизации рисков и профилактики правонарушений // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. Право. 2020. Т. 11. Вып. 1, стр. 102–114.
4. Беляев Ю.К. Применение инструментов комплаенс-контроля для оптимизации корпоративного управления фармацевтическими компаниями// Известия УрГЭУ. – 2013. – № 1. – С. 46.
5. Пугинский Б.И., Неверов О.Г. Правовая работа: Учебник. М.: ИКД «Зерцало-М», 2013. С. 16.
6. Решение: Комиссия УФАС по г. Москве и АСГМ по вопросу правомерности использования Положения о комплаенс системе при проведении закупочных процедур ПАО «Россети» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс // дата обращения 03.08.2021 г.
7. Ващенко Т.В., Восканян Р.О. Управление стоимостью компании. М.: Проспект, 2018. –С.25.
8. Алешин М.М., Алешина Е.И. Комплаенс как инструмент повышения стоимости корпорации//Интернет-журнал «Науковедение». – 2016. – Том 8, № 5.-С.9.
9. Лаптев В.А. Технология блокчейн в системе корпоративного комплаенса // Право и цифровая экономика. 2018. N 2. С. 31–33.
10. Ануфриева Е.М., Блохинцева О.Н. Роль и место региона в инновационном и технологическом развитии экономики России // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. 2011. № 24. С. 275.
11. Смолькина Ю.В. Развитие малых форм инновационной деятельности в социально-экономической системе региона // Социогуманитарные и правовые проблемы современного общества: материалы XVI Межвуз. науч. конф. по общегуманитарным, правовым и экономическим вопросам. Чебоксары: ИД Пегас, 2015. С. 131.
12. Цуканова Е.Ю., Скопенко О.Р. Внедрение системы «комплаенс» в современный российский бизнес: проблемы и перспективы// Актуальные направления фундаментальных и прикладных исследований. Материалы XII международной научно-практической конференции. – 2017. – С. 184.
13. Гареева Э.Ф. Особенности комплаенс-контроля в российских банках и его взаимосвязь в системе внутреннего контроля//Современные финансовые инструменты развития экономики регионов: сборник статей XII международной научно-практической конференции молодых ученых и студентов. Уфа, Республика Башкортостан. – 2014. – С. 73.

INFLUENCE OF THE INSTITUTE OF COMPLIANCE ON THE REGULATION OF CORPORATE RELATIONS

Sushkova O.V., Vorontsova E.S.

O.E. Kutafin Moscow State Law University (MGU),
Avangard Consulting LLC

Compliance control issues are very relevant at the moment, as the implementation of the compliance system helps the organization to take into account business risks, reduce the risk of of

fenses on the part of the organization's employees and the organization itself, and enables control and supervisory organizations to take into account the intentions and actions of the organization for the voluntary implementation of the compliance control system in the organization. The introduction of compliance control systems may affect the mitigation of sanctions when the supervisory authorities decide to hold the organization accountable or the management of the organization when violations in the company's activities are detected. Compliance control, on the one hand, is an instrument of administrative control, including antimonopoly, banking insurance or other supervision, on the other hand, it allows the organization itself to take into account the business risks that accompany its activities.

Keywords: compliance, civil legislation, sphere, development, corporate relations, regulation of influence.

References

1. Federal Law No. 135-FZ of 26.07.2006 (as amended on 22.12.2020) «On Protection of competition» // Collection of Legislation of the Russian Federation. 2006. No. 31 (1 part). Article 3434.
2. Karpovich O.G., Truntsevsky Yu.V. Theory and modern practices of compliance. Models of countering criminal threats. – M: UNITY-DANA. –2016. -p.10.
3. Popondopulo V.F., Petrov D.A. Compliance as a legal instrument for minimizing risks and preventing offenses // Bulletin of St. Petersburg State University. Right. 2020. Vol.11. Issue 1, pp. 102–114.
4. Belyaev Yu.K. The application of the compliance control for the optimization of corporate governance pharmaceutical companies// proceedings of the USUE. – 2013. – No. 1. – S. 46.
5. Puginsky B.I. Neverov, O.G. Legal work: Textbook. M.: IKD «Zertsalo-M», 2013. P. 16.
6. Decision: the Commission of the FAS in Moscow and ASGM on the question of the legality of the use of the Regulations on the compliance system in the conduct of procurement procedures of PJSC «rosseti» // Document was not published. Access from SPS «ConsultantPlus // accessed 03.08.2021
7. Vashchenko T.V., Voskanyan R.O. Company value management. Moscow: Prospect, 2018. – p.25.
8. Aleshin M.M., Aleshina E.I. Compliance as a tool to increase the value of a corporation// The Internet journal «Science Studies». – 2016. – Volume 8, No. 5.-p.9.
9. Laptev V.A. Blockchain technology in the corporate compliance system // Law and Digital Economy. 2018. N 2. pp. 31–33.
10. Anufrieva E.M., Blokhintseva O.N. The role and place of the region in the innovative and technological development of the Russian economy // Bulletin of the V.N. Tatishchev Volga State University. 2011. No. 24. p. 275.
11. Smolkina Yu.V. Development of small forms of innovative activity in the socio-economic system of the region // Socio-humanitarian and legal problems of modern society: materials of the XVI Inter-university. scientific conference on general humanitarian, legal and economic issues. Cheboksary: Pegasus Publishing/ Воронцова_Сушкова.

Новые тренды в ответственности учредителей и руководителей компании как фактор принятия управленческих решений

Федорова Фарида Шариповна,

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики инноваций, МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: fshfed@gmail.com

В последнее время значительно актуализировались вопросы риска для учредителей и руководителей бизнеса в связи с ростом случаев привлечения их к субсидиарной ответственности по долгам компании при ее банкротстве. Количество дел, в рамках которых происходит привлечение к субсидиарной ответственности увеличивается экспоненциально, начиная с 2017 года, каждый год увеличиваясь в несколько раз. Поэтому все большее количество лиц опасаются занимать руководящие должности в организации или становиться учредителем организации. Необходимо разделять вопросы защиты интересов при банкротстве компании и вопросы грамотной организации работы руководства компании.

Ключевые слова: субсидиарная ответственность руководителей компании и учредителей компании.

Как соотносятся понятия ограниченной ответственности учредителей в ООО и АО и субсидиарная ответственность

Российское законодательство в 2017 году пополнилось новой нормой, которая существенно изменила ландшафт в корпоративном и гражданском законодательстве в сфере деятельности юридических лиц. Ранее, на встречах с начинающими бизнес предпринимателями на просьбу – дать расшифровку понятия «ООО» стартаперы дружно отвечали, что это общество с ограниченной ответственностью. И далее на вопрос: какую ответственность несут учредители ООО по долгам ООО, следовал ответ, что величина ответственности учредителей ООО ограничена только той суммой денег, которую они уже внесли в уставный капитал ООО и сверх этой суммы учредители по долгам ООО не несут ответственности.

Но сейчас, ответ на этот вопрос становится не таким очевидным. ООО также продолжает расшифровываться как «Общество с ограниченной ответственностью». В Гражданском кодексе прямо написано, что «Обществом с ограниченной ответственностью признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли; участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, **в пределах стоимости принадлежащих им долей**» [п. 1 ст. 87 ГК РФ]. Аналогичная норма предусмотрена по вопросу ответственности акционеров акционерного общества: «Акционерным обществом признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций; участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его

обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций» [п. 1 ст. 96 ГК РФ].

Однако с 2017 года появилась норма о субсидиарной ответственности учредителей за долги ООО и АО в случае банкротства этих компаний. Что означает, что если компания банкрот, то даже учредители ООО и АО, которые должны нести ограниченную ответственность только в пределах потери доли в уставном капитале, по факту теперь несут неограниченную ответственность. То есть самого факта банкротства сейчас достаточно для того, чтобы привлечь учредителей организации к субсидиарной ответственности.

Субсидиарная ответственность лица, контролирующего должника

Согласно пункту 4 статьи 10 Закона о банкротстве, если должник признан несостоятельным (банкротом) вследствие действий и (или) бездействия контролирующих должника лиц, такие лица в случае недостаточности имущества должника несут субсидиарную ответственность по его обязательствам.

Кроме того, Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «О несостоятельности (банкротстве)» (с изм. и доп.) в ст. 61.10 введено понятие «контролирующее должника лицо». Под контролирующим должника лицом понимается «физическое или юридическое лицо, имеющее либо имевшее не более чем за три года, предшествующих возникновению признаков банкротства, а также после их возникновения до принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом право **давать обязательные для исполнения должником указания или возможность иным образом определять действия должника**, в том числе по совершению сделок и определению их условий» [п. 1 ст. 61.10 ФЗ-127 от 26.10.2002].

Согласно законодательству возможность определять действия должника может достигаться:

«1) в силу нахождения с должником (руководителем или членами органов управления должника) в отношениях родства или свойства, должностного положения;

2) в силу наличия полномочий совершать сделки от имени должника, основанных на доверенности, нормативном правовом акте либо ином специальном полномочии;

3) в силу должностного положения (в частности, замещения должности главного бухгалтера, финансового директора должника либо лиц, указанных в подпункте 2 пункта 4 настоящей статьи, а также иной должности, представляющей возможность определять действия должника);

4) иным образом, в том числе путем принуждения руководителя или членов органов управления должника либо оказания определяющего влияния на руководителя или членов органов управления должника иным образом.» [п. 2 ст. 61.10 ФЗ-127 от 26.10.2002].

Таким образом, под понятие «контролирующее должника лицо» подпадает достаточно широкий круг лиц. Таковым может быть признан не только руководитель организации либо формальный собственник (участник, акционер), но и иные лица, не имеющие формально-юридических признаков аффилированности к должнику, если «имеются доказательства их прямого участия в хозяйственной деятельности общества (фактические бенефициары) или доказательства извлечения ими выгоды из незаконного или недобросовестного поведения руководителя должника (выгодоприобретатели). Кроме того, привлечение к субсидиарной ответственности учредителя должника возможно, в том числе, за бездействие, выражающееся в устранении от контроля за финансово-хозяйственной деятельностью должника.» [Отчет налоговых органов, 2021]

С помощью такого механизма налоговые органы имеют возможность привлечь к ответственности реальных собственников бизнеса и обойти схемы построения корпоративных структур, с по-

мощью которых реальные собственники бизнеса пытаются спрятать лиц, осуществляющих реальный контроль в компании. Одним из наиболее известных ситуаций, когда выявили «контролирующее должника лицо» и привлекли его к ответственности на крупную сумму, это ситуация с банкротством Международного промышленного банка (Межпромбанка), который был признан банкротом 30.11.2010 года.

Дело Межпромбанка и вопросы субсидиарной ответственности

До 2010 года Межпромбанк входил в топ-50 крупнейших банков по объему активов, но весной 2010 года в банке начались финансовые проблемы, которые закончились отзывом лицензии банка 5.10.2010 года и последующим банкротством. Банкротство банка проводило Агентство по страхованию вкладов. Длительный период времени банк возглавлял С. Пугачев – ему принадлежала основная доля акций банка и он занимал должность Председателя правления банка. Однако именно на момент банкротства банка формально С. Пугачев к банку отношения не имел: у него не было акций банка и он не занимал уже никакой должности в банке. Однако Агентство по страхованию вкладов смогло доказать, что С. Пугачев продолжал и после потери формального контроля над банком фактически контролировать банк. Было доказано, что была разработана целая серия печатей и штампов со словами «одобрено» и «согласовано», без которых не проходили крупные сделки по выдаче банком кредитов. Кроме того, именно С. Пугачев участвовал в обсуждении зарплаты топ-менеджеров банка и именно он принимал решение – принять на работу этого нового сотрудника или нет. По совокупности этих доказательств российский суд в 2015 году признал С. Пугачева «контролирующим должника лицом» и привлек его к субсидиарной ответственности по долгам компании. Арбитражный суд города Москвы в решении по делу (Дело № А40–119763/10) указал, что банк выдал 114 кредитов «техническим компаниям» не-

обеспеченные кредиты на общую сумму 125 млрд рублей [3].

Агентство по страхованию вкладов (АСВ) достаточно активно судится с Пугачевым С. на территории Великобритании и Франции. Необходимо отметить, что дело С. Пугачева стало прецедентным делом в Великобритании. Дело в том, что С. Пугачев пытался спрятать деньги от взыскания Агентством по страхованию вкладов в трасты, чтобы продемонстрировать, что у него никаких денег нет. Несмотря на этом, АСВ смогло взыскать деньги с С. Пугачева даже из траста, что сформировало положительную для АСВ практику взыскания долгов с собственников российских обанкротившихся банков за рубежом. Лондонский суд, где АСВ судилось с С. Пугачевым подчеркнул, что целью создания трастов было сокрытие активов от взыскания, что запрещено законодательством и признается судом фиктивными. Такие примеры демонстрируют уже сложившуюся положительную судебную практику взыскания долгов в рамках субсидиарной ответственности. Риск субсидиарной ответственности создает серьезную проблему для учредителей бизнеса и руководителей бизнеса: помимо оценки обычных операционных рисков бизнеса они вынуждены еще держать в виду риск личной субсидиарной ответственности в случае банкротства компании, что повышает ответственность руководителей компании при принятии управленческих решений.

Страхование ответственности директоров компании (D&O)

Одним из способов снижения угроз для директоров компании по взысканию убытков за счет личного его имущества является страхование ответственности директоров. В последние годы страхование ответственности директоров становится постоянной практикой в крупных компаниях, чьи акции торгуются на бирже, для того, чтобы уберечь директоров от предъявления претензий со стороны миноритарных акционеров, которые купили акции на бирже.

Страхование ответственности директора предусматривает возмещение страховой компании расходов руководителей компаний, которые они могут понести по искам, выдвигаемым против них в связи с их ошибочными или небрежными действиями или нарушением служебных обязанностей. Такое страхование обычно называют D&O (directors and officers liability insurance).

Иски в рамках D&O обычно предъявляют акционеры, предыдущие владельцы или собственники приобретенных компаний, кредиторы, государственные органы. Основаниями для предъявления таких исков могут стать неосторожные публичные заявления или непреднамеренное нарушение служебных обязанностей, неполное раскрытие информации при совершении сделки по продаже компании, плохой менеджмент или плохой контроль за деятельностью сотрудников, трудовые споры и др.

Однако надо понимать ограниченность такой меры, как страхование ответственности директора. Возмещение выплачено не будет в случае нарушения законодательства руководством компании. Страхование может уберечь от финансовой ответственности в случае отсутствия нарушения законодательства при причинении убытков. Если при причинении убытков нарушение законодательства все-таки было, страховая компания откажет в выплатах.

Принятие управленческих решений директором и субсидиарная ответственность

Вопрос о субсидиарной ответственности лиц, контролирурующих должника, является одной из важнейших мер по недопущению заведомо неправомερных действий, ведущих к банкротству. И в связи с этим важно отметить, что необходимо отличать действия лиц, которые их осуществляют целенаправленно и осознанно в корыстных целях и действия предпринимателей, которые совершали их в силу экономико-правовой неграмотности и желания создать и развивать свой бизнес на особенно сложных seed и start up стадиях роста. Не секрет, что стре-

мясь привлечь финансирование, еще плохо понимая перспективы коммерциализации своего продукта, начинающие предприниматели часто могут лгать потенциальным инвесторам, излишне оптимистично оценивая перспективы рынка и величину возможной будущей прибыли и наоборот недооценивают риски и возможные расходы. Желание привлечь финансы любыми способами приводит к тому, что уже в начале бизнеса можно попасть в западню к лицам, которые будут диктовать вам неправомερные действия, ведущие к банкротству, и вы не сможете им противостоять.

Подчас недобросовестное информирование или действия, предпринимаемые стартаперами в отношении своих контрагентов, объясняется тем, что они называют «ради общего блага», которое потом должно принести обоюдную выгоду. Это также весьма рискованный путь, т.к. недобросовестно проинформированные контрагенты могут выступить и инициаторами банкротства фирмы.

В качестве причины, ведущей к банкротству, предприниматели называют и стремление сохранить любой ценой свой персонал, выплачивая заработную плату за счет возрастающей кредиторской задолженности. Конечно, это способ удержать персонал, в том числе и от ухода к конкурентам, но вряд ли он оправдан в условиях высокого риска банкротства.

Анализируя факторы весьма сложного современного положения бизнеса и необходимости принятия управленческих решений в этих условиях, необходимо отметить и возросшие риски для фаундеров по созданию и развитию стартапов в связи с новациями в законодательстве по банкротству. Важно обратить внимание на актуальность их информирования о возможных и пока, к сожалению, не достаточно проработанных на практике мер по избеганию неблагоприятных последствий попадания в банкротство

Литература

1. Отчет налоговых органов, 2021. Деятельность ФНС России. За 2020 год

- и 1 квартал 2021 года арбитражным судом взыскано более 742 миллионов рублей с контролирующих должников лиц в порядке субсидиарной ответственности // 30.04.2021 // URL: https://www.nalog.gov.ru/rn34/news/activities_fts/10856543/.
2. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «О несостоятельности (банкротстве)» (с изм. и доп.)
 3. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда по делу № А40–119763/10.

NEW TRENDS IN THE RESPONSIBILITY OF THE FOUNDERS AND MANAGERS OF THE COMPANY AS A FACTOR OF MANAGERIAL DECISION-MAKING

Fedorova F. Sh.

Lomonosov Moscow State University

Recently, the issues of risk for founders and business leaders have been significantly updated due to the increase in cases of bringing them to subsidiary liability for the company's debts in

case of its bankruptcy. The number of cases in which subsidiary liability is involved has been increasing exponentially since 2017, increasing several times every year. Therefore, an increasing number of people are afraid to hold senior positions in the organization or become the founder of the organization. It is necessary to separate the issues of protection of interests in case of bankruptcy of the company and the issues of the organization of the work of the company's management with a certificate.

Keywords: subsidiary responsibility of the company's managers and founders.

References

1. Report of tax authorities, 2021. The activities of the Federal Tax Service of Russia. For 2020 and Q1 2021 arbitration court sought more than 742 million rubles with controlling debtor entities in order of vicarious liability // 30.04.2021 // URL: https://www.nalog.gov.ru/rn34/news/activities_fts/10856543/
2. Federal law dated 26.10.2002 № 127-FZ (ed. from 02.07.2021) «On insolvency (bankruptcy)» (Rev. and EXT.)
3. The resolution of the Ninth arbitration court of appeal in case number A40–119763/10.

Смешанная и совмещенная реорганизация: проблемы правоприменительной практики

Сушкова Ольга Викторовна,

кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры информационного права и цифровых технологий, доцент кафедры предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
E-mail: ovsushkova@mail.ru

Из понятия реорганизации – не следует сама сущность реорганизации, как правовой категории и, как процесса «прекращения» юридического лица, на основании финансовых или организационных показателей. Дефиниция представлена только видами реорганизации, которые могут быть использованы юридическими лицами в целях осуществления своих предпринимательских и корпоративных интересов, которые у такой организации возникают в конкретный период времени. У процедуры реорганизации имеются как преимущества, так и недостатки, выраженные не только в ее формах, но и видах (совмещенная и смешанная), которые имеют ряд особенностей при разрешении споров в правоприменительной практике.

Ключевые слова. реорганизация, смешанный вид, совмещенная реорганизация, корпоративные интересы, корпоративное управление

Положениями ст. 57 ГК РФ [1] предусматривается, что *реорганизация юридического лица* (далее – ЮЛ) (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) может быть осуществлена по решению его учредителей (участников) или органа ЮЛ [2, С.14–19].

Преимущества реорганизации: 1) продолжение ведения предпринимательской деятельности, но в измененном виде; 2) при реорганизации путем выделения оставшееся Общество сохраняет существующие лицензии или иные разрешения в связи со специальными видами ведения предпринимательской или профессиональной деятельности; 3) выделившееся Общество получает начальный капитал.

Недостатки: 1) существует сложность в справедливом распределении активов, особенно там, бизнес основан на одном объекте недвижимости, единственной лицензии на ведение специального(ых) видов предпринимательской или профессиональной деятельности, а также тесно связан с географией местонахождения ЮЛ; 2) при продолжении конфликта о несправедливом распределении активов хозяйственного общества, вопрос о завершении процедуры реорганизации и эффективной реструктуризации бизнеса, решается в судебном порядке; 3) реорганизация путем разделения – означает создание новых ЮЛ для всех сторон конфликта, то есть не позволяет сохранить существующие публичные предпочтения.

Лаптев В.А. полагает, что «образовании корпорации осуществляется посредством реорганизации существующего ЮЛ (ст. 57 ГК РФ)» [3, с. 101].

Габов А.В. выделяет целевую направленность и правовые последствия реорганизации:

1) «Реорганизация, как способ прекращения ЮЛ; ликвидация (упразднение) и реорганизация;

- 2) Реорганизация как способ создания ЮЛ;
- 3) Реорганизация как установленная законом процедура перехода прав и обязанностей (правопреемство);
- 4) Реорганизация, как существенное корпоративное действие;
- 5) Реорганизация в системе юридических фактов» [4].

Следует отметить, что как любая процедура в корпоративных отношениях, реорганизация может проводиться как в добровольном, так и в принудительном порядке.

Положениями ст. 92 ГК РФ предусматривается порядок добровольной реорганизации и ликвидации ООО. Аналогичная норма в отношении АО предусматривается законодателем в ст. 104 ГК РФ. Следует отметить, что таких прямых норм в отношении добровольной реорганизации иных коммерческих корпораций, таких как хозяйственные товарищества – ГК РФ не предусматривает.

Только лишь в Законе о защите конкуренции в п. 1 ст. 34 [5] можно увидеть правовое регуляторы, которые определяют возможности применения процедуры принудительной реорганизации в случаях, которые установлены. Коммерческая организация, созданная без получения предварительного согласия антимонопольного органа, в том числе в результате слияния или присоединения коммерческих организаций, в случаях, указанных в статье 27 Закона о защите конкуренции, ликвидируется либо реорганизуется в форме выделения или разделения в судебном порядке по иску антимонопольного органа, если ее создание привело или может привести к ограничению конкуренции, в том числе в результате возникновения или усиления доминирующего положения.

Также, процедура принудительной реорганизации может быть применена при наличии условий п. 1 ст. 38 Закона о защите конкуренции.

Положениями ст. 58 ГК РФ предусматривается пять форм процедуры реорганизации. Это следующие формы:

- 1) *Слияние*. При этом права и обязанности каждого ЮЛ переходят к вновь возникшему лицу.
- 2) *Присоединение*. При присоединении одного ЮЛ к другому к последнему переходят права и обязанности присоединенного лица.
- 3) *Разделение*. При разделении ЮЛ его права и обязанности переходят к вновь возникшим лицам в соответствии с передаточным актом.
- 4) *Выделение*. При выделении из состава ЮЛ одного или нескольких лиц к каждому из них переходят права и обязанности реорганизованного лица в соответствии с передаточным актом.
- 5) *Преобразование*. При изменении организационно правовой формы (например, из АО в ООО) права и обязанности реорганизованного лица в отношении других лиц не изменяются, за исключением прав и обязанностей в отношении учредителей (участников).

ЮЛ можно реорганизовать в гораздо большем количестве случаев, но, в то же время, необходимо учитывать установленные ограничения.

Во-первых, разрешили сочетать между собой разные формы реорганизации: слияние и разделение, преобразование и выделение и т.д. (абз. 2 п. 1 ст. 57 ГК РФ, подп. «а» п. 12 ст. 1 Закона № 99-ФЗ [6]). Это существенно упрощает и ускоряет процесс реорганизации (*смешанная реорганизация*)

Ранее одновременно использовать разные формы по общему правилу было запрещено. Нельзя было провести слияние двух ООО и сразу выделить из состава созданного общества еще одно ООО. Закон предусматривал исключение лишь для АО: можно было провести разделение или выделение АО одновременно со слиянием или с присоединением (ст. 19.1 Закона об АО).

Ограничения для смешанной реорганизации. ГК РФ содержит общий запрет на реорганизацию хозяйственных товариществ и обществ в некоммерческие организации и унитарные коммерческие организации (п. 3 ст. 68 ГК РФ).

Это ограничение касается не только преобразования, но и слияния, и присоединения. Поэтому провести совместную реорганизацию, например, ООО и потребительский кооператив не смогут [7, с.44].

Допустимые случаи присоединения ООО к АО. Как уже отмечалось выше, фактически реализация схемы смешанной реорганизации с участием ООО и АО затруднена в связи с отсутствием порядка размещения акций при такой реорганизации (если в итоге АО).

Но в случае присоединения ООО к АО, которое является единственным участником присоединяемого ООО, акции размещать не нужно, поэтому отсутствие норм о размещении акций такой реорганизации не препятствует. Правда, сразу стоит заметить, что ни Закон об ООО [8], ни Закон об АО [9] не предусматривают порядок погашения акций и долей при присоединении ООО к АО.

Формально такой пробел может создать сложности при проведении реорганизации (вплоть до отказа в регистрации завершения реорганизации). Однако этот пробел можно преодолеть, применив по аналогии уже действующие нормы о погашении долей или акций в специальных законах.

Во-вторых, в реорганизации теперь могут участвовать ЮЛ разных организационно-правовых форм, которые закон разрешает преобразовывать друг в друга (абз. 3 п. 1 ст. 57 ГК РФ, подп. «а» п. 12 ст. 1 Закона № 99-ФЗ) (*совмещенная реорганизация*).

ООО сейчас можно присоединить к АО в рамках одной процедуры. Раньше же для этого нужно было последовательно провести две реорганизации в разных формах: сначала преобразовать ООО в АО, а затем присоединить созданное АО к другому (существующему) АО.

При этом, несмотря на, позитивные новеллы гражданского и корпоративного законодательства, тем не менее, законодатель не предусматривает каких-либо признаков того или иного вида реорганизации, не предоставляет

поставить «низкие» или «высокие» барьеры для корпораций, которые имеют намерение использовать комбинированные виды реорганизации (смешанную или совмещенную). На эти вопросы частично отвечает доктрина, что, на наш взгляд, все-таки должно быть отражено в диспозитивном порядке в нормативном правовом акте.

В настоящее время ЮЛ используют процедуры реорганизации для уклонения обязательств (в том числе и денежных). В связи с чем, судебная практика, однозначно, идет по пути защиты наиболее слабой стороны.

Постановление АС Северо-Кавказского округа от 19.01.15 по делу № А63-13127/2013. Суды встают на сторону кредиторов. Истец полагал, что реорганизация ответчика в форме выделения из состава общества нового юридического лица нарушает его права и законные интересы на погашение задолженности. Суд удовлетворил иск и признал, что сделка по передаче вновь созданному лицу имущества, прав требования и долгов недействительна на основании статей 10 и 168 ГК РФ. Она влечет неблагоприятные последствия для истца, так как должник выводит ликвидные активы. Поэтому нарушаются права кредитора в сфере предпринимательской деятельности. Кроме того, это злоупотребление правом со стороны ответчика [10].

«Миграция» компании в другой регион, отсутствие недвижимого имущества и трудовых ресурсов. Денежные средства, которые перечисляет корпорация на расчетные счета, переводятся на счета ее руководителей с комментарием «пополнение счета». А налоговая отчетность представляется с минимальными суммами к уплате. (Постановление АС Дальневосточного округа от 20.12.16 по делу № А04-10687/2015) [11].

Однако, несмотря на широкие возможности, которые законодатель предоставляет коммерческим корпорациям, исходя из положений ГК РФ установлено ряд ограничений по использованию видов реорганизации.

1. Специальные нормы закона могут запрещать использовать те или иные формы реорганизации, сочетать их и (или) проводить реорганизацию с участием ЮЛ разных организационно-правовых форм. Это следует из абз. 4 п. 1 ст. 57 ГК РФ.
2. Участие в реорганизации ЮЛ разных организационно-правовых форм допустимо при условии, что закон разрешает преобразование лица одной из таких форм в лицо другой из этих форм (абз. 3 п. 1 ст. 57 ГК РФ).

Слияние ООО и АО не будет противоречить закону, поскольку ООО можно преобразовать в АО, а АО – в ООО (п. 1 ст. 68 ГК РФ). А вот слияние ООО и потребительского кооператива провести не удастся, так как закон запрещает реорганизацию хозяйственных обществ в некоммерческие общества (п. 3 ст. 68 ГК РФ).

Общие правила реорганизации предусмотрены в законах, регулирующих деятельность следующих юридических лиц (абз. 5 п. 1 ст. 57 ГК РФ):

- кредитных, страховых, клиринговых организаций;
- специализированных финансовых обществ;
- специализированных обществ проектного финансирования;
- профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- акционерных инвестиционных фондов;
- негосударственных пенсионных фондов и иных некредитных финансовых организаций;
- управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

Д. Нуждин Т.А. в своей работе полагает, что совмещенную и смешанную виды реорганизации можно определить одним словом – «комбинированная или комплексная реорганизация». Однако, автор, рассматривая оба вида, не только показывает преимущества, но и проблемы таких комбинированных видов реорганизации.

Преимущества совмещенной реорганизации, которые отмечаются Нуждиным Т.А.:

- 1) «Обособление видов предпринимательской или профессиональной деятельности в рамках корпоративных объединений (холдинг), в котором помимо основных видов бизнеса имеется дополнительная предпринимательская или профессиональная деятельность, что при одновременном присоединении или слиянии позволит создать новую корпорацию (то есть произвести консолидацию бизнеса);
- 2) Возможность получения акционерами доли во «внучатой компании», в то время, как в рамках отдельного корпоративного объединения уже есть так называемая «внучатая компания», в отношении которой акционеры хотят получить прямой контроль. Поэтому, в имеющейся ситуации есть возможность выделения промежуточной корпорации с акциями «внучатой компании» с одновременным присоединением ее же к «внучатой компании».
- 3) Возможность разделения бизнеса между разными группами акционеров (в данном случае, не имеет приоритетного значения – это мажоритарные или миноритарные акционеры);
- 4) Возможность «поднять» активы на более высокий уровень.
- 5) Такой вид реорганизации представляет собой оптимальный процесс по затрачиваемому времени на проведение формальных процедур, предусмотренных законодательными актам. Кроме того, именно за такой короткий период имеется достаточная возможность довольно быстро перераспределить активы между корпорациями;
- 6) Формирование полноценной вертикально интегрированной корпорации, что является достаточно актуальными и часто отмечается в практике (для корпораций, ведущих свою предпринимательскую деятельность в ТЭК).

- 7) Повышение прозрачности всех бизнес-процессов, бизнес-моделей, структуры собственности и финансовых потоков.
- 8) Совершенствование системы корпоративного управления.
- 9) Исключение из активов корпорации, так называемых непрофильных активов, которые замедляют деятельность корпорации и нередко приводят к финансовому кризису организации.
- 10) «Повышение качества корпоративной культуры и инвестиционной привлекательности организации» [12, с.126].

Проблемы при использовании совмещенного вида реорганизации (Нуждин Т.А.):

- 1) «Порядок принятия решения и формирования органов управления;
- 2) Вопросы правопреемства на промежуточных стадиях совмещенной реорганизации;
- 3) Правовой статус образуемых на первой стадии реорганизационных процедур юридических лиц, существующих и прекращающих свою деятельность.» [12, с.126].

В 2016 году с целью передачи части бизнеса другому юридическому лицу с оставлением «непередаваемой части» в «старой компании» провели **совмещенную реорганизацию Банк «ВТБ-24» и Банк Москвы**. Еще ранее, в 2008 году, несмотря на отсутствие в российском законодательстве каких-либо норм о возможности применения такого вида реорганизации, как **совмещенная, ОАО ПАО «ЕЭС России» и его дочерние компании** использовали такой вид реорганизации (как комбинированный или комплексный) с целью получения акционерами (участниками) компании доли во «внуточной компании».

В период дискуссии о введении смешанного способа реорганизации С.А. Бабич [13] отмечал, что при всех неоспоримых достоинствах внедрения смешанных форм реорганизации необходимо указать на одно из его негативных последствий: такое совмещение

неизбежно приведет к усложнению реорганизационных процедур, сделает их менее понятными для многих участников процесса реорганизации, в том числе для физических лиц – частных инвесторов. По вопросу смешанной реорганизации в научной юридической литературе неоднократно высказывались неоднозначные позиции [14].

Соглашаясь с Нуждиным Т.А. следует обратить внимание на одну из центральных проблем, которая может возникнуть у корпорации при выборе смешанного вида реорганизации. Основной проблемный вопрос при смешанном способе реорганизации и легитимации ее проведения – возможность преобразования ЮЛ по действующему гражданскому законодательству не всегда процесс двухсторонний [15, с.53].

Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 16.06.2008 № А19–11167/07-Ф02–2487/08 по делу № А19–11167/07. Иск заявлен о признании незаконным решения о признании факта нарушения заявителем ФЗ «Об электроэнергетике» и обязанности прекратить совмещение указанной деятельности путем осуществления реорганизации общества [16].

Постановление ФАС Московского округа от 28.09.2009 № КА-А40/9592–09 по делу № А40–92659/08–106–524. Иск заявлен – о признании недействительным решения антимонопольного органа. Антимонопольный орган, установив факт совмещения предприятием деятельности по передаче электроэнергии с деятельностью по купле-продаже электрической энергии, вынес решение о прекращении названного совмещения путем осуществления реорганизации.

Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 10.04.2014 по делу № А77–1351/2009. Определением отозвано в принятии обеспечительных мер по делу о банкротстве – в виде запрета налогового органа вносить в ЕГРЮЛ записи о его реорганизации [18].

Итак, законодатель систематически вносит изменения в действующее зако-

нодательство, тем не менее, новые виды реорганизации, а также ее классически формы нуждаются в совершенствовании.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 09.03.2021) //Собрание законодательства РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.
2. Сушкова О.В. Реорганизация юридического лица как механизм защиты или «формальная процедура банкротства» в России и в зарубежных странах //Право и бизнес. Приложение к журналу «Предпринимательское право». – № 2. – 2021. – С. 14–19.
3. Лаптев В.А. Корпоративное право: правовая организация корпоративных систем: монография. М.: Проспект, 2019. С. 101.
4. Габов А.В. Теория и практика реорганизации (правовой аспект). М.: Статут, 2014. 880 с.
5. Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 17.02.2021) «О защите конкуренции» //Собрание законодательства РФ. 2006. № 31 (1 ч.). Ст. 3434.
6. Федеральный закон от 05.05.2014 № 99-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» //Собрание законодательства РФ. 2014. № 19. Ст. 2304.
7. Лескова Ю.Г. Корпоративные акты как средство саморегулирования предпринимательских отношений // Философия социальных коммуникаций. 2012. № 3. С. 44.
8. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ (ред. от 31.07.2020, с изм. от 24.02.2021) «Об обществах с ограниченной ответственностью» //Собрание законодательства РФ. 1998. № 7. Ст. 785.
9. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 31.07.2020, с изм. от 24.02.2021) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2021) //Собрание законодательства РФ. 1996. № 1. Ст. 1.
10. Постановление АС Северо-Кавказского округа от 19.01.15 по делу № А63–13127/2013. // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс». // дата обращения 02.06.2021 г.
11. Постановление АС Дальневосточного округа от 20.12.16 по делу № А04–10687/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».// дата обращения 02.06.2021 г.
12. Нуждин Т.А. Комбинированная реорганизация коммерческих организаций: монография. М.: Юстицинформ, 2018. С. 126.
13. Бабич С.А. Реорганизация: какой ей быть // Финансовые и бухгалтерские консультации. 2007. № 6.
14. В.П. Мозолин, А.П. Юденков и В.В. Еремин. См.: Комментарий к ГК РФ (ч. 1) (постатейный) / Т.Е. Абова, З.С. Беляева, Е.Н. Гендзехадзе и др.; под ред. Т.Е. Абовой, А.Ю. Кабалкина. М., 2002; СПС «КонсультантПлюс» (авторы комментария к ст. 57 ГК РФ – А.П. Юденков и В.П. Мозолин); Еремин В.В. Некоторые вопросы «смешанных» форм реорганизации юридического лица (на примере хозяйственных обществ) // Юрист. 2011. № 17.
15. Нуждин Т.А. Комбинированная реорганизация коммерческих организаций: монография. М.: Юстицинформ, 2018. С. 53.
16. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 16.06.2008 № А19–11167/07-Ф02–2487/08 по делу № А19–11167/07. Иск заявлен о признании незаконным решения о признании факта нарушения заявителем ФЗ «Об электроэнергетике» и обязанности прекратить совмещение указанной деятельности

путем осуществления реорганизации общества // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» // дата обращения 03.08.2020.

17. Постановление ФАС Московского округа от 28.09.2009 № КА-А40/9592–09 по делу № А40–92659/08–106–524. Иск заявлен – о признании недействительным решения антимонопольного органа. Антимонопольный орган, установив факт совмещения предприятием деятельности по передаче электроэнергии с деятельностью по купле-продаже электрической энергии, вынес решение о прекращении названного совмещения путем осуществления реорганизации // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс». // дата обращения 02.06.2021 г.
18. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 10.04.2014 по делу № А77–1351/2009. Определением отказано в принятии обеспечительных мер по делу о банкротстве – в виде запрета налогового органа вносить в ЕГРЮЛ записи о его реорганизации // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс». // дата обращения 02.06.2021 г.

MIXED AND COMBINED REORGANIZATION: PROBLEMS OF LAW ENFORCEMENT PRACTICE

Sushkova O.V.

Kutafin Moscow State Law University (Moscow State Law Academy)

The very essence of reorganization, as a legal category and as a process of “termination” of a legal entity, on the basis of financial or organizational indicators, does not follow from the concept of reorganization. The definition is represented only by the types of reorganization that can be used by legal entities in order to pursue their business and corporate interests that arise in such an organization in a specific period of time. The reorganization procedure has both advantages and disadvantages, expressed not only in its forms, but also in types (combined and

mixed), which have a number of features when resolving disputes in law enforcement practice.

Keywords: reorganization, mixed type, combined reorganization, corporate interests, corporate governance

References

1. The Civil Code of the Russian Federation (Part one) of 30.11.1994 No. 51-FZ (as amended on 09.03.2021) //Collection of Legislation of the Russian Federation. 1994. No. 32. St. 3301.
2. Sushkova O.V. Reorganization of a legal entity as a protection mechanism or «formal bankruptcy procedure» in Russia and in foreign countries //Law and business. Appendix to the journal «Business Law». – No.2. – 2021. – pp.14–19.
3. Laptev V.A. Corporate law: legal organization of corporate systems: monograph. M.: Prospect, 2019. p.101.
4. Gabov A.V. Theory and practice of reorganization (legal aspect). Moscow: Statute, 2014. 880 p.
5. Federal law of 26.07.2006 No. 135-FZ (as amended on 17.02.2021) «On protection of competition» //meeting of the legislation of the Russian Federation. 2006. № 31 (1 hour). St. 3434.
6. Federal law of 05.05.2014 № 99-FZ (as amended on 03.07.2016) «On amendments to Chapter 4 of the Civil code of the Russian Federation and invalidating certain provisions of legislative acts of the Russian Federation» //meeting of the legislation of the Russian Federation. 2014. No. 19. St. 2304.
7. Leskova Yu.G. Corporate acts as a means of self-regulation of entrepreneurial relations // Philosophy of social communications. 2012. No. 3. p. 44.
8. Federal Law No. 14-FZ of 08.02.1998 (as amended on 31.07.2020, with amendments. dated 24.02.2021) «On Limited Liability Companies» //Collection of legislation of the Russian Federation. 1998. No. 7. Article 785.
9. Federal Law No. 208-FZ of December 26, 1995 (as amended on July 31, 2020, with amendments. dated 24.02.2021) «On Joint-Stock Companies» (with amendments and additions, intro. effective from 01.01.2021) // Collection of Legislation of the Russian Federation. 1996. No. 1. Article 1.
10. The decision of the AC of the North Caucasus District of 19.01.15 in case no. A63–

- 13127/2013. // The document was not published. Access from the SPS «Consultant-Plus». // date of application
11. 02.06.2021 11. Resolution of the Far Eastern District Administrative Court of 20.12.16 in case no. A04–10687/2015 // The document was not published. Access from the SPS «ConsultantPlus»././ date of application
 12. 02.06.2021 12. Nuzhdin T.A. Combined reorganization of commercial organizations: monograph. M.: Justicinform, 2018. p.126.
 13. 13. Babich S.A. Reorganization: what it should be // Financial and accounting consultations. 2007. № 6.
 14. V.P. Mozolin, A.P. Yudenkov and V.V. Eremin. See: The commentary to the civil code (part 1) (itemized) / T.E. Abova, Z.S. Belyaev, E.N. Gendzekhadze etc.; under the editorship of T.E. Abowei, A.Y. Kabalkina. M., 2002; ATP «Consultant» (the authors of the commentary to article 57 of the civil code of the Russian Federation – A.P. Yudenkov and V.P. Mozolin); Eremin, V.V. Some «mixed» forms of reorganization of the legal entity (for example, business entities) // Lawyer. 2011. No. 17.
 15. Nuzhdin T.A. Combined reorganization of commercial organizations: the monograph. M.: Yustitsinform, 2018. P. 53.
 16. Resolution of the FAS of the East Siberian District of 16.06.2008 № A19–11167/07-F02–2487/08 in the case № A19–11167/07. The claim was filed to declare illegal the decision to recognize the fact of violation by the applicant of the Federal Law «On Electric Power Industry» and the obligation to stop combining these activities by reorganizing the company // The document was not published. Access from the SPS «ConsultantPlus» // accessed 03.08.2020.
 17. Resolution of the FAS of the Moscow District of 28.09.2009 № KA-A40/9592–09 in case № A40–92659/08–106–524. The claim is filed – to invalidate the decision of the antimonopoly authority. The antimonopoly authority, having established the fact that the company combines the activity of transmitting electricity with the activity of buying and selling electric energy, made a decision to terminate the said combination by reorganizing // The document was not published. Access from the SPS «ConsultantPlus». // accessed 02.06.2021
 18. Resolution of the FAS of the North Caucasus District of 10.04.2014 on case no. A77–1351/2009. The definition denied the adoption of interim measures in the bankruptcy case – in the form of a ban on the tax authority to make entries in the Unified State Register of its reorganization // The document was not published. Access from the SPS «ConsultantPlus». // accessed 02.06.2021

Стандартизация и лучшие практики современной сферы здравоохранения

Булгаков Андрей Леонидович,

кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник кафедры «Финансы и кредит» МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: z3900207@mail.ru

Крикунов Арсений Сергеевич,

лаборант учебно-научной лаборатории сетевых и информационных технологий в экономике кафедры экономической информатики, МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: s.krikunof@yandex.ru

В статье рассматривается переход к медицине, основанной на фактических данных. Показана недостаточная медицинская практика отражения реальных осязаемых примеров улучшения показателей деятельности и сокращения расходов, которые являются непосредственным результатом более осознанного принятия управленческих решений, основанных на полноценной информации. Показано, что система электронных медицинских записей (EHR) облегчает передачу данных между лечебными учреждениями, а также снижает затраты на работу с бумажными носителями, вместе со снижением вероятности возникновения ошибок в назначении лекарственных препаратов. Различные типы данных, даже из разных юрисдикций, должны быть собраны скоординированным образом, чтобы свести к минимуму информационное дублирование. Сделан вывод, что с учетом достижений в области информационной инфраструктуры сферы здравоохранения, в большинстве случаев наблюдается нехватка данных или возможности взаимосвязи таких данных друг с другом. Увязка данных и EHR систем в состоянии служить средством повышения наглядности и информативности медицинских сведений.

Ключевые слова: информационная прозрачность, медицинские записи, лекарственные препараты, клинические данные.

Высококачественные медицинские услуги в современном мире предоставляются в условиях неоднородной экономически сдержанной среды. В целях расширения границ информационного обмена медицинскими данными и их совместимости для положительного влияния на качество обслуживания пациентов при минимизации стоимости такого обслуживания, инициативы реформ в сфере здравоохранения должны подходить к стимулированию сотрудничества между поставщиками и потребителями медицинских услуг, в целом называемыми стейкхолдерами.

Актуальность подобной постановки вопроса затрагивалась на национальной конференции стейкхолдеров сектора здравоохранения, созываемой раз в пять лет Канадским институтом медицинской информации (CIHI) и Статистическим управлением Канады, и рассмотренной направления приоритетов развития медицинской отчетной информации и её анализа. Последняя, четвертая подобная межканадская консенсусная конференция по современным индикаторам в сфере здравоохранения была проведена в октябре 2014 года, на площадке которой стейкхолдеры (в том числе, законодатели, системные менеджеры, исследователи, врачи и пациенты) выразили свой предельно ясный призыв к большему сбору и анализу поступающих результатов данных, как на уровне пациентов, так и на системном уровне для того, чтобы принимать обоснованные решения, управлять более эффективно и предоставлять высококачественные медицинские услуги [44].

Одним из наиболее перспективных решений данных вопросов нам представляется в полноценном переходе к медицине, основанной на фактических данных (evidence-based medicine, EBM). При существующих признаках движения в этом направлении [1],[2],

на настоящий момент только несколько медицинских учреждений способны указать на реальные осязаемые примеры улучшения показателей деятельности и сокращения расходов, которые являются непосредственным результатом более осознанного принятия управленческих решений, основанных на полноценной информации. Необходима смена парадигмы со стороны участников системы здравоохранения (в том числе поставщиков медицинских товаров и услуг), если они хотят осуществлять качественную заботу о пациенте наиболее эффективным и действенным образом, с итоговим отслеживанием подобного качества и получаемых с этого повышенных вознаграждений, основываясь на лучшей практике EBM, которая направлена на введение в практику новейших научных и клинических подтвержденных результатов.

В условиях стремительного развития медицинских знаний, клинических исследований и технологий руководящие принципы приобретают повышенную значимость в доказательной клинической практике. Руководящие принципы EBM определяются как «систематически разрабатываемые утверждения, помогающие практикующему врачу в принятии решений медицинского вмешательства в конкретных клинических обстоятельствах» [3]. Доказательные руководящие принципы могут быть синтезированы из множества источников с общей целью получения совокупности лучших доступных доказательств и использования выводов для оказания помощи в принятии клинических решений [4],[5].

Закон о защите пациента и доступной медицине (The Patient Protection and Affordable Care Act, PPACA) добавил новых стимулов решения вопросов затрат, качества и доступа к медицинским данным, делая принятие решений на основе доказательной медицины стратегией повышенной значимости. Действие закона PPACA распространяется на всю территорию США до 2020 года. Однако, его принятие ещё в 2010 году изменило практику отрас-

ли здравоохранения, ознаменовав переход от предоставления медицинских товаров и услуг, выражаемых в объемном выражении, к стоимостному выражению оказания медицинской помощи с акцентом на качество и здоровье населения [6], [7]; что происходит на фоне роста частного рынка медицинского страхования, который оказывает влияние на уровень потребления пациентов и их выбор в сторону экономически эффективного здравоохранения [8]. PPACA побуждает организации в сфере здравоохранения к потенциальному перерасходу средств и к многомиллионным долларовым инвестициям внедрения единых электронных медицинских записей (electronic health record, EHR) для достижения заявленных критериев, осознавая, что совместимость подобных записей остаётся главным вопросом [9].

Принятие Акта американского восстановления и реинвестиций (American Recovery and Reinvestment Act, ARR) 2009 года при сотрудничестве Конгресса США, также поддержало инициативы внедрения и использования врачами и клиниками системы EHR [10]. Конгресс имеет возможность дополнительного финансирования через государственные программы здравоохранения medicare и medicaid, которые всячески поощряют поставщиков и клиники принять EHR системы. Согласно Центрам обслуживания medicare и medicaid, «EHR является электронной версией медицинской истории пациента, которая поддерживается поставщиком медицинских услуг с течением времени, и может включать в себя все ключевые административные клинические данные, имеющие отношение лицам, находящимся под уходом конкретного поставщика медицинских услуг, и в том числе включающая демографические данные, данные о состоянии, заболевания, принимаемые медикаменты, жизненно важные признаки, историю болезни, прививки, лабораторные данные и данные рентгенологического обследования» [11]. Система EHR облегчает передачу данных между лечебными

учреждениями, а также снижает затраты на работу с бумажными носителями, вместе со снижением вероятности возникновения ошибок в назначении лекарственных препаратов [12]. Правительство США сделало внедрение информационных технологий в области здравоохранения одним из важнейших приоритетов, в частности посредством установления стимулирующих выплат принятия EHR в своем Акте об информационных технологиях в области экономического и медицинского благополучия (Health Information Technology for Economic and Clinical Health Act, HITECH Act). В результате принятием Акта HITECH предусмотрено тридцать миллиардов долларов для поощрения конструктивного использования системы EHR через программы medicare и medicaid, её стимулирующие.

Центры услуг medicare и medicaid также активно стимулируют поставщиков медицинских услуг использовать назначение лекарственных препаратов электронным образом (e-prescribing). В виду многочисленных преобразований в здравоохранении и развития технологий, медицинские учреждения начинают исследования возможностей одновременного инвестирования в EHR и e-prescribing как способ существенного снижения врачебных ошибок и/или расходов назначения рецепта. Что делает связь между EHR и e-prescribing очень эффективным способом предоставления наилучшей заботе о пациенте и его безопасности. «Электронное предписывание (e-prescribing) определяется как процесс назначения препаратов, посредством использования компьютеризированной системы ввода заказов (CPOE), которая обменивается предписаниями в электронном виде непосредственно с аптекой и/или менеджером по льготам в аптеке» [13]. К наиболее значимому преимуществу электронного назначения препаратов относятся повышение безопасности пациента путем устранения временных промежутков и медицинских ошибок на фоне снижения расходов на лекарства.

Взаимодействие систем e-prescribing и EHR обеспечивает фармацевтов «клиническим резюме» с целью лучшего понимания потребностей пациента, повышения удобства для пациентов и соответствия медикаментов требуемым внутри аптечного пункта, позволяет строить более прочные рабочие взаимоотношения между врачами и фармацевтами, снабжает фармацевтов более полным набором диагнозов для рассмотрения и создает возможность составления полной личной медицинской карты потребителя фармацевтических товаров и услуг. Существуют четыре ключевых компонента функционирующей системы электронного предписывания, а именно: электронное приложение e-prescribing в месте оказания пациенту услуг, двухсторонняя сеть обмена электронными рецептами, сертифицированное программное обеспечение аптеки, которое обеспечивает прием электронных рецептов и возможность для плательщиков обмениваться данными с помощью сети обмена электронными рецептами [13].

Большинство систем e-prescribing включают компонент поддержки принятия варианта медикаментозного лечения (medication decision support, MDS), который помогает поставщикам медицинских услуг избежать ошибок медикаментозного лечения и побочных эффектов препарата [14]. Поставщики имеют возможность выбирать между автономной системой и EHR-интегрированной системой. Автономная система ориентирована в первую очередь на e-prescribing, в то время как EHR-интегрированная использует e-prescribing в качестве компонента EHR. Есть существенная разница между использованием компонента MDS в обеих системах. Врачи EHR-интегрированной системы с большей вероятностью будут использовать и реагировать на MDS, чем врачи, которые используют автономные системы, но эти же врачи с большей вероятностью будут использовать e-prescribing [14].

E-prescribing также позволяет врачам проверить медикаментозную историю пациента на наличие потенциаль-

ных рисков, таких как аллергия на препараты; побочные эффекты взаимодействия с другими препаратами, которые пациент может принимать, а также неправильную дозировку. На основе опроса, проведенного Агентством исследования здравоохранения и его качества (Agency for Healthcare Research and Quality), «лишь 56% опрошенных врачей заявили, что они проверили медикаментозную историю лечения пациента в большинстве случаев или каждый раз, когда они выписывали рецепт; при этом врачи, работающие через интегрированные системы, значительно чаще сообщали о случаях подобных проверок, чем их коллеги с автономными системами» [15].

Принятие РРАСА резко изменило оперативную деятельность медицинских организаций, страхователей, плательщиков, пациентов и поставщиков медицинских услуг, путем перехода от снабжающей схемы в системе здравоохранения, организованной вокруг поставщиков услуг, к пациенто-ориентированной системе, фокусирующейся на потребностях пациентов [22],[23]. Положение РРАСА, H.R.3590, предоставляет уникальную возможность для фармацевтов в продвижении их роли в области здравоохранения [16]. РРАСА требует от учреждений использования таких стратегий, как «пациенто-ориентированное обучение и консультирование, комплексное планирование выписки и последующая поддержка». Фармацевты естественным образом вписываются в эту роль, где их участие может расширить восприятие пациентом их способностей. Программы менеджмента медикаментозной терапии (Medication therapy management, MTM) получают внимание в части D требований medicare (в рамках Закона модернизации medicare, Medicare Modernization Act), направленных на помощь значительному проценту пенсионеров, которым не хватает рецептурной помощи, и воспринимаемых как необходимый компонент лечения хронических заболеваний [17], [18], [19], [20].

В то время как роль фармацевта системы здравоохранения продолжает расширяться за пределы клинических обязанностей, значение роли работника аптеки (pharmacy executive) – относительно новой позиции, также набирает ход. По данным Американского общества фармацевтов системы здравоохранения (American Society of Health-System Pharmacists, ASHP), больницы и система здравоохранения в целом в значительной мере выиграют если будут иметь в своем составе pharmacy executive, ответственного за стратегическое планирование, проектирование, текущую оперативную деятельность и совершенствование системы управления медикаментами в организации. В целом фармацевты улучшают показатели результатов лечения пациентов в качестве членов межпрофессиональной команды. Когда фармацевт в команде, пациенты в большей безопасности, медикаментозная терапия оптимизирована и затраты на здравоохранение ниже [21].

Решения, принимаемые с помощью информационных технологий, являются важнейшим компонентом эффективной пациенто-ориентированной системы здравоохранения. Клинические, административные и другие медицинские данные являются ключом к реформированию системы здравоохранения, предоставляя больше информации пациентам, поставщикам медицинских услуг и законодателям в отношении соответствующих вмешательств, качества и стоимости лечения [24]. В результате, модель системы здравоохранения преобразуется в модель с высокой информационной обеспеченностью, основанной на фактических данных и ориентированной на достижение конкретных результатов [25].

Информационный менеджмент предприятия (Enterprise information management, EIM) в организациях здравоохранения является одним из главных факторов в их способности удовлетворять требованиям РРАСА и других регулирующих органов здравоохранения на настоящий момент. [61] опреде-

ляет EIM в качестве лучшей практики для последовательного управления активами данных всего предприятия, однако многие системы здравоохранения и организации-поставщики лишены подобных преимуществ в виду отсутствия программы EIM. Умение руководить, управлять и распознавать данные организации здравоохранения становится залогом ее успеха. Четкое понимание роли EIM в организации занимает центральное место в правильном управлении ее данными, а также информационными активами.

Медицинские данные имеют характеристики, отличающиеся от любой другой отрасли. В медицинских учреждениях данные расположены в многочисленных исходных системах, таких как: EHRs, медицинские аттестационные системы, системы обработки обращений, специальные системы отделов как лаборатория, аптека, рентгенология и т.д.). Хотя информационные системы здравоохранения были необходимы для оказания медицинской помощи, они были неспособны к взаимным операциям с другими связанными информационными системами. В результате подобного положения вещей, сектор здравоохранения в целом исторически отставал далеко позади большинства других отраслей, связанных с инвестициями в информационные и коммуникационные технологии [26]. Другие отрасли (например, банковское дело, розничная торговля, производство и т.д.) были гораздо более успешными в управлении выгодами от масштабной интеграции и анализа своих отраслевых особенностей и организационных данных [27]. В этом направлении сфера здравоохранения только делает первые шаги [28].

Содержательная, хорошо управляемая, легко доступная и своевременная информация является основой медицины будущего, сдерживания роста затрат, улучшения качества и результатов обслуживания пациентов [29]. Одним из решений является эффективное использование Информационных технологий здравоохранения (Health

Information Technology, HIT), которая может быть определена как массив устройств, процедур и процессов для сбора, упоминания и/или управления медицинскими данными в электронной форме [29]. Внедрение HIT ожидается улучшить управление, анализ и раскрытие огромного количества мельчайших подробностей о пациентах, выраженных в массивах данных. Например, возможный переход к Международной классификации болезней версии 10 (ICD-10) потребует от врачей всех клинических специальностей перехода от системы в 20000 кодов согласно ICD-9 к системе в 155000 согласно ICD-10 – что почти в восемь раз больше [30].

Использование анализа данных в медицинской отрасли находится на подъеме, поскольку он раскрывает потенциал больших данных. Построение аналитических компетенций может помочь организациям управлять большими данными, обеспечивая критические выводы для того, чтобы давать оценки, достигать организационные цели и конкурентного преимущества [31]. Аналитика будет играть центральную роль в демонстрации ценности и достижения лучших результатов, используя новые методы и технологии лечения, одновременно оздоровливая устаревшие практики. Отраслевые аналитики и заинтересованные стороны (стейкхолдеры) называют это десятилетие – десятилетием больших массивов данных в сфере здравоохранения [32].

Массив данных клиники будет включать информацию из следующих источников: EHR, реестры пациентов, системы CPOE, системы CDS, записи амбулаторной и неотложной медицинской помощи, записи врачей, рецепты, медицинские изображения, результаты лабораторных исследований, фармацевтические записи, информацию о страховке, административные данные, машинные автоматические данные. Без представления способа организации клинических, финансовых, административных и других медицинских сопутствующих данных в единый источник подлинных данных, систе-

ма здравоохранения не сможет извлекать выгоду из собственных данных. Для того, чтобы получить применимые на практике клинические, финансовые и оперативные знания – данные из EHR и других внутренних и внешних систем-источников должны быть получены, собраны, проанализированы и представлены содержательным образом [33].

Инвестиции могут потребоваться на развитие связей между исходными системами и хранилищами данных для получения доступа как к административным, так и клиническим данным [62]. Инвестируя в продукты сферы информационных технологий (IT), организации должны одновременно и изменить свою текущую операционную деятельность, чтобы воспользоваться преимуществами подобной автоматизации [37]. Для того, чтобы заставить IT технологии работать необходимо устойчивое инвестирование (sustainable investment) с реалистичным финансовым обоснованием и управляемыми текущими расходами [63].

Кстати, одна из главных причин недостатка в сфере здравоохранения финансовой информация является неразвитость инструментов менеджмента качества в здравоохранении по сравнению с другими отраслями. Использование стандартов ИСО (ISO) в сфере медицинских услуг очень не очень распространено и все еще является предметом дискуссий, те же немногие учреждения, которые уже следуют данным руководящим принципам – остаются главным образом сосредоточенными на обязательных положениях ISO 9001, и, следовательно, еще не приняли дальнейших положений стандарта ISO 9004. Между тем, стандарт ISO 9001 не рассматривает вопросы экономической эффективности и эффективности расходов, как это делает ISO 9004.

Системы здравоохранения состоят из различных баз данных, которые были спроектированы и построены отдельно для различных целей без единой модели структуры данных, что делает коммуникации между базами данных очень трудоемкими. Американская

ассоциация управления информацией в здравоохранении (American Health Information Management Association, AHIMA) выпустила Положение, затрагивающее необходимость дальнейшей стандартизации, развития технологий, образования и исследований, связанных с поддержкой точных медицинских данных. В своем Положении AHIMA представила модель управления качеством данных (AHIMA Data Quality Management Model), которая подразумевает, что все, кто вовлечен в документирование или использование информации здравоохранения несет ответственность за качество данных. Модель включает в себя 10 различных характеристик информации, необходимых для оценки ключевых процессов обработки данных [34].

Для решения технических и технологических управленческих задач интеграции разнородных информационных систем, некоторые исследователи [35] подчеркивают необходимость разработки и использования технических архитектур обработки общих данных. Аналогичным образом, цепи поставок здравоохранения нуждаются в общей технической архитектуре для решения проблем интеграции множественных информационных систем с использованием стандартов передачи данных, которые обеспечивают жизненно важную связь сопоставимости на системном уровне. Когда поставщики медицинских услуг понимают данные, то они также нацелены на полноценное обслуживание, которое включает выявление рисков, характеристику значимых факторов, нахождение динамических способов улучшения результатов деятельности, «определения подгрупп и участия в клинико-прогностическом моделировании», а не с целью достижения только некоторых особенных аспектов лечения [37]. В то время как другие [36] говорят о роли процессного моделирования для эффективного улучшения качества здравоохранения.

По данным доклада Всемирной организации здравоохранения (WHO) 2015 года касаясь сетей фактических

данных здравоохранения [38], процесс от получения данных до распространения информации (от массива данных до информации и знаний) должен быть интегрирован. Интеграция должна происходить на каждом этапе процесса. Данные должны быть собраны и интегрированы в наборах данных. Наборы данных должны быть последовательными (как операционно, так и концептуально), а также сопоставимы. Различные типы данных, даже из разных юрисдикций, должны быть собраны хорошо скоординированным образом, чтобы свести к минимуму дублирование и позволить наборам данных быть объединенными таким образом, чтобы сравнивать различные группы населения и поставщиков медицинских услуг, следить за событиями, происходящими с течением времени, или для анализа корреляций и определения социальных детерминант здоровья и состояния здоровья пациента или групп населения.

В условиях роста издержек, снижения качества медицинской помощи, врачебных ошибок и лишних или ненужных вмешательств, роль информационных технологий является перспективной для обеспечения лучшего анализа, приводящего к более высоким показателям [39]. Эффективное использование IT технологий с целью генерирования лучших результатов выздоровления требует стандартизации данных. Без стандартов данных медицинские организации будут продолжать работать с бумажными документами даже при наличии полноценно функционирующего EHR [40]. При отсутствии стандартов, устанавливающих структурированные, единые определения данных и эффективного процесса сбора этих данных, последовательный сбор данных будет затруднен, что помешает сравнительному анализу и инициативам по совершенствованию процесса [41].

Система EHR и система электронных медицинских записей (EMR) приняли попытку стандартизировать процесс сбора данных, однако врачи и другие медицинские работники бези-

нициативно отнеслись к принятию подхода «один-вариант-подходит-всем». В результате, большинство данных было отражено в структурированной и неструктурированной форме, что делает их трудным для обобщения и анализа [42]. Необходима не фрагментарная, а поддающаяся трансформации система здравоохранения. В этой связи, поставщикам медицинских услуг необходимо извлекать, комбинировать, анализировать и контролировать данные пациентов. Что может быть достигнуто благодаря скоординированной аналитике [37]. Между тем, обобщение административных данных (например, госпитализация, страхование, биллинг) с клиническими данными (EHR, фармакология, рентгенология, лаборатория) для целей создания более полной картины истории пациентов также является очень амбициозной задачей.

Для преодоления стоимостных барьеров, ARR Act предоставляет финансовые стимулы врачам, клиникам и областным медико-информационным сетям для внедрения и использования систем управления EHR. Тем не менее, неясным руководству остается вопрос, как они смогут гарантировать, что все преимущества EHR будут достигнуты при условии обеспечения требуемой конфиденциальности и безопасности записей о пациентах. В пятерку самых важных вопросов IT здравоохранения, поставленных менеджерами, входят: 1) исполнение EMR; 2) управление переходом от бумажных документов к EMR; 3) уменьшение количества медицинских ошибок при использовании IT; 4) конфиденциальность электронных документов и 5) обеспечение безопасности электронных записей [43].

После внедрения EMR систем полном объеме, перспективным путем является разработка планирования с так называемым «дальним прицелом» в целях координации медицинской помощи, обеспечения безопасности пациентов, а также управления данными пациентов и их здоровья экономически эффективным образом. Возможность получить опыт «долгосрочной перспекти-

вы», приобретенный путем сбора данных – это также и возможность планировать; а также распределять ресурсы и бюджеты соответствующим образом [37]. Когда «долгосрочный взгляд», наконец, достигнут организации должны прийти к пациенто-ориентированному подходу, который имеет решающее значение при реализации НИТ [37].

Во всяком случае, вопрос «долгосрочного планирования» схож с Европейскими вопросами устойчивости развития. Европейские организации государственного здравоохранения обладают различными средствами улучшения своих процессов экологического устойчивого развития: от «экологических» стандартов государственных закупок (Green Public Procurement, GPP) до комплексных систем экологического менеджмента, таких как ISO 14001 и схема экологического менеджмента и аудита (EMAS). Особенно, когда расходы на здравоохранение в Европе колеблются от 6 до 12 процентов от ВВП. В затраты входят не только медицинские услуги, но и медицинская и фармацевтическая продукция, а также медицинское оборудование. Стандарты GPP должны играть фундаментальную роль в усилении ЕС по стимулированию спроса на более «устойчивую» продукцию и услуги, которые в противном случае будет трудно реализовать на рынке.

В 2008 году Европейская Комиссия, через специальную программу «Государственные закупки для лучшего мира», приступила к реализации стратегического процесса для государственных организаций, которые искали пути закупки товаров, работ и услуг с уменьшенным воздействием на окружающую среду на протяжении всего их жизненного цикла. После этого, специально для практики государственных закупок, ЕС выпустил добровольные стандарты GPP (2015), в которых предложены некоторые экологические критерии для облегчения их включения в открытой тендерной документации. Так, Еврокомиссия опубликовала в 2012 г. документ, посвященный лучшим практикам в плане критериев GPP [54]. Анализ

этих критериев показывает, что они основаны на европейском законодательстве, таком как схемы Экомаркировки ЕС (EU Ecolabel) и международных стандартах, касающихся окружающей среды, здоровья и безопасности продукции/услуг. Эти стандарты предполагают не только некоторые основные требования, но и важные положения для установления лучших практик, так что государственные организации могут стать «лучшими в своем классе» с точки зрения вопросов устойчивости. EMAS следует циклу Plan-Do-Check-Act (PDCA), который должен вести организацию к постоянному совершенствованию. ISO 14001 схож с EMAS, но, в конце процесса, нет требования выпуска и проверки экологического отчета для стейкхолдеров.

В то время как традиционные исследования создания стоимости с использованием ИТ фокусируются на экономических последствиях, многочисленные стейкхолдеры сферы здравоохранения могут потребовать других отличных от упомянутого показателей. Кроме того, в то время как традиционные исследования создания стоимости с использованием ИТ направлены на повышение стоимости компании в сфере здравоохранения, более важным вопросом является повышение общественной стоимости – что является гораздо более сложной переменной, поскольку она может иметь различные смыслы для различных стейкхолдеров. Сложные взаимосвязи и зависимости всех участников здравоохранения и их цели, как ожидается, оказывают влияние на механизмы, с помощью которых генерируется стоимость.

Современное положение дел в цепочках поставок сферы здравоохранения является крайне неэффективным из-за минимального использования стандартизации данных цепочек поставок в медицинских учреждениях, устаревших систем и ручных процессов, сильно фрагментированных структур и ограниченных данных, а также ограниченного обмена информацией между стейкхолдерами [46],[47]. Стандарты

цепочки поставок могут быть эффективно разработаны с помощью группового принятия решений между различными стейкхолдерами для целей изменений в фармацевтических информационных системах, в которых обучение является неотъемлемым аспектом [48].

В сравнении с торговыми и производственными цепочками поставок, где вертикальная интеграция является масштабируемой и достижимой в виду широкого использования стандартов данных для продуктов и местоположений, отслеживания продукта и точности данных – потенциальные возможности для улучшения цепочки поставок в большой аптеке включают автоматизацию хранения медикаментов, отслеживания и прослеживания продукции внутри клиники, поддержание оптимального уровня запасов, обеспечения точности документирования медикаментозного лечения в системе EHR и обеспечения незамедлительной реакции на заявку продукта и предупреждений.

Ошибки целостности данных и отсутствие стандартизации данных являются основными факторами, влияющими на качество операций в цепи поставок сферы здравоохранения [49]. Существуют два стандарта данных цепочки поставок в сфере здравоохранения: система Health Industry Business Communication Council (HIBCC) и система GS1. Стандарт HIBCC предоставляет уникальные идентификаторы местоположений (HIN) и идентификационный код (Labeler Identification Code, LIC) для продуктов здравоохранения. Действие системы HIBCC ограничено в основном рынком США. Из-за ограниченного принятия и использования стейкхолдерами данного стандарта, мы обратили повышенное внимание на систему GS1.

GS1 является Международной глобальной организацией по стандартизации, которая разрабатывает и внедряет стандарты для улучшения управления цепочками поставок в 23 отраслях промышленности, в том числе розничной торговле, здравоохранении, потребительской электроники, транспорта и т.д. Система GS1 была широко приня-

та большинством стейкхолдеров в цепочке поставок сферы здравоохранения, в том числе клиниками, интегрированными сетями поставок, закупочными организациями, производителями, дистрибьюторами, а также ведущими профессиональными обществами. Кроме того, ряд стран Европейского Союза и Турция утвердили использование стандартов GS1 для повышения в своих странах эффективности цепочки поставок сферы здравоохранения[50].

Характер цепи поставок фармацевтической продукции приносит значительные проблемы в производстве, распределении, хранении и обращении с продуктом, которые требуют однозначной идентификации продукции и её местоположений, а также скоординированного планирования и точного обмена информацией между различными стейкхолдерами. Стандарты данных цепочки поставок могут быть определены как уникальные, однозначные и универсальные идентификаторы продукции и её размещения, которые предлагают возможность отслеживать продукты для улучшения сопоставимости в системе и интеграции различных разрозненных систем для того, чтобы обеспечить сквозную цепочку поставок.

Поставщики медицинских услуг делают прогресс в направлении стандартизации данных в двух областях: стандарт идентификации продукта и стандарт определения местоположения. Система GS1 включает в себя ключи идентификации GS1, которые являются схемами нумерации для продуктов, местоположения, активов и т.д. Два из этих идентификационных ключей являются GTIN (Global Trade Item Number), которые назначаются для любого элемента, который может быть оценен, заказан или выставлен в счете в любой точке любой цепи поставок, и GLN (Global Location Number), которые используются для идентификации физических местоположений.

Номер GLN – это уникальный международный номер 13-значный номер, используемый для идентификации физического местоположения или юри-

дических лиц в цепи поставок сферы здравоохранения. Как правило, номера GLNs связаны с каждой доставкой, выставленным счетом и местом доставки в цепи поставок здравоохранения и аналогичны пользовательской учетной записи. GTIN является мировым уникальным и однозначным 14-значным номером, используемым для идентификации продуктов, включая фармацевтическую продукцию и медицинские хирургические предметы на каждом уровне упаковки, которые продаются, доставляются и потребляются. В свою очередь, Глобальная сеть синхронизации данных (Global Data Synchronization Network, GDSN) – это глобальный реестр, который предлагает безопасную, стандартную и непрерывную синхронизацию информации о продукте для всех партнеров в цепи поставок здравоохранения и управленческих систем материалов клиники посредством пулов данных (data pools). GDSN обеспечивает иерархическую структуру для номеров GTIN одного и того же товара в разных единицах измерения. Наряду с номерами GTIN, динамические атрибуты продукта, такие как количество, размеры, описание товара, ценообразование и т.д., хранятся в GDSN.

Больничные аптеки в США используют Национальный код препарата (National Drug Code, NDC) в качестве стандарта де-факто в их формуляре лекарственных средств и возмещений. Надо понимать, что существует отношение «один к одному» между NDC и GTIN, т.е. 10-значный NDC может быть преобразован в 14-значный GTIN, и наоборот. NDC применяются только в пределах США; в то же время, стандарты на основе GS1 интерпретируются во всем мире.

Одним из главных отличий цепи поставок здравоохранения от розничных цепей поставок является возможность отслеживания и идентификации продукции, где привычный Универсальный код продукта (UPC) – это штрих-код под управлением GS1 США. У отрасли здравоохранения есть все возможности использовать в будущем выго-

ды от преимуществ, связанных с подобным типом стандартизации данных. В фармацевтической цепочке поставок стандарты данных могут повысить безопасность пациентов посредством снижения риска, связанного с неверной идентификацией или администрацией неправильного лекарства за счет администрирования штрих-кодов на медицинских препаратах [51],[52]. Применение стандартов GS1 и внедрение штрих-кодов GTIN при идентификации медикаментов может улучшить фармацевтические операции, когда товары заказываются, сканируются, документируются и отслеживаются с помощью GTIN на протяжении всего процесса. Интерпретируемость истории болезни повышается, когда имеются идентификаторы стандарта GS1 вместо внутреннего идентификатора ID.

Отсутствие стандартного определения местоположения приводит к увеличению затрат, вызывая ошибки при доставке продукта и усложняя процесс вычетов [53]. Согласно стандарту GS1 США (GS1 US), многие медицинские организации разрабатывают свои собственные наименования/системы кодирования для разграничения отдельных подразделений в рамках системы здравоохранения. Это создает новую проблему, где одно местоположение может иметь множество названий и различных кодов идентификации. Стандартные идентификаторы местоположения, такие как GLNs, принятые и используемые всеми участниками цепи поставок в сфере здравоохранения, могли бы решить эту проблему.

Переходя к стандартизации в области безопасности, отметим, что существует несколько шагов в отношении конфиденциальности пациентов и вопросов безопасности, связанных с использованием системы EHR. Федеральные законы США о конфиденциальности и безопасности распространяются в настоящее время на поставщиков медицинских услуг и их деловых партнеров, а также поставщиков электронных информационных систем здравоохранения. Поставщики услуг и пользовате-

ли EHR пациентов обязаны уведомить лиц, подвергнувшихся данному нарушению безопасности, где продажа EHR пациентов запрещена без их личного согласия. Кроме того, на основе рекомендаций Американского сообщества медицинской информации (American Health Information Community, AHIC), строгие правила и процессы необходимы для обеспечения защиты персональных EHR. Жесткие санкции были введены за любые нарушения политики конфиденциальности и безопасности [55]. Эти требования идут в дополнение к Закону о медицинском страховании и ответственности (Health Insurance Portability and Accountability Act, HIPAA) в отношении требований о сохранении конфиденциальности и безопасности информации о пациентах. Постановление о конфиденциальности HIPAA (HIPAA Privacy Rule) было разработано для защиты личных данных; однако, оно не дало никаких руководящих указаний в касаето механизмов подобной защиты. Предполагается, что сама отрасль должна разработать подобные указания в виде стандарта.

В соответствии с Кодексом этики, принятым Американской медицинской Ассоциацией (American Medical Association), «врач не должен раскрывать конфиденциальную информацию без согласия пациента, с учетом определенных исключений, которые этически оправданы в виду первостепенных соображений» [56]. Существует множество внешних требований, которые влияют на способы обращения организациями к медицинским записям, включая государственное регулирование и передовые практики отрасли. По данным [57], в США насчитывается около шестидесяти действующих законов государственного уровня, которые так или иначе затрагивают вопросы медицинских записей. В свою очередь, международный стандарт ISO 27799–2008 обеспечивает руководящие принципы, которые являются более жесткими и включают Положения об использовании интернета и беспроводных технологий для распространения личной ме-

дицинской информации, и направлен на защиту конфиденциальности, делая информацию более безопасной. Поэтому целью ISO 27799–2008 является содействие организациям здравоохранения в принятии лучшей позиции IT безопасности [58].

HIPAA в первую очередь затрагивает медицинскую информацию, защищенную электронным способом (Electronically Protected Health Information, EPHI). Департамент здравоохранения и социальных служб США (The US Dept. of Health and Human Services, HHS) разработал платформу для применения закона HIPAA ко всем заинтересованным лицам, которые используют личные EHR. По данным [59], HIPAA и HITECH предназначены для дополнительной защиты и так уже конфиденциальной медицинской информации. Исходя из положений HIPAA, в любой открытой сети электронная медицинская информация должна быть зашифрована, однако данное требование не относится к закрытой сети. Анализ рисков и управленческие методы должны быть использованы и подтверждены документально, однако никаких конкретных методик законом не назначено.

Информация, собранная в медицинской организации, должна рассматриваться как актив организации и быть защищена эффективной структурой управления информацией (information governance structure). Компоненты информационной структуры управления существуют в других отраслях, но концепция управления информацией для отрасли здравоохранения является относительно новым явлением и зачастую отклоняется как необходимый организационный приоритет. Управление информацией способствует безопасной, своевременной, эффективной и экономичной помощи пациентам, поскольку позволяет поставщикам медицинских услуг получать доступ к точной и своевременной информации в соответствующее время [41].

Несмотря на значительные достижения в области информационной инфраструктуры сферы здравоохранения,

в большинстве случаев нам не хватает данных или возможности связать эти данные. Увязка данных и EHR системы могут служить средством для повышения наглядности данных. В сущности, развитие потенциала в этих областях заключается не столько в преодолении технических проблем, сколько в создании регуляторной среды, в которой это может быть осуществлено таким образом, чтобы обеспечить баланс между необходимостью защиты конфиденциальности при одновременном удовлетворении информационных потребностей [60].

Между тем, стейкхолдеры сферы здравоохранения надеются на скорое разрешение указанных вопросов угроз безопасности личных данных и в том числе защиты от кибер-атак, благодаря Акту обмена информацией о кибер-безопасности (Cybersecurity Information Sharing Act); закон был принят в конце 2015 года как часть большого пакета законопроектов с систематическим взглядом на кибер-угрозы сфере здравоохранения. Хотя данный закон специально отметил отрасль здравоохранения как первостепенно важную среди всех бизнес-сегментов – он не ввел немедленных действий, требуя изучения данного вопроса кибер-безопасности здравоохранения, где эксперты ожидают выпуска существенных разъяснений в защите данных сферы здравоохранения на рубеже первого и второго кварталов 2017 года.

Закон призывает Департамент здравоохранения и социальных служб США (HHS) установить лидера кибер-безопасности для изучения способов защиты здравоохранения от киберугроз. В соответствии с законом, HHS также обязан стать частью межведомственной целевой группы по вопросам кибер-безопасности в Министерстве национальной безопасности (Department of Homeland Security) и Национальном институте стандартов и технологий (National Institute of Standards and Technology). При этом подразумевается, что здравоохранение способно перенять те лучшие практики,

которые уже реализуются в финансовой отрасли.

В дополнение к назначению главы кибер-безопасности, HHS должен создать целевую группу здравоохранения, которая включает в себя страховую компанию, медицинский информационный центр, поставщика услуг здравоохранения, пациента или потребителя, фармацевтов, разработчиков или производителей медицинской техники, лаборатории и представителей производителей фармацевтических препаратов или медицинских устройств. В итоге HHS должен разработать набор добровольных руководящих принципов кибер-безопасности на основе того, что поставщики медицинских услуг способны сами укреплять собственную безопасность. Закон также защищает медицинские организации от ответственности при обмене информацией о киберугрозах и информацией под киберугрозой до тех пор, пока личные данные пациентов отсутствуют в каком либо из обмениваемых файлов. Сторонники закона, такие как Колледж управленцев медицинской информацией (College of Healthcare Information Management Executives, CHIME) и Общество медицинской информации и систем управления (Healthcare Information and Management Systems Society, HIMSS) считают, что закон поможет отрасли здравоохранения, поскольку он впервые создаст один ресурс внутри HHS таким образом, что поставщики медицинских услуг смогут иметь доступ к лучшим практикам кибер-безопасности.

Литература

1. Gerris J. The legacy of Archibald Cochrane: from authority based -to-wards evidence based medicine. *Facts Views Vis Obgyn* 2011; 3:233–7.
2. Mamdani M, Ching A, Golden B, Melo M, Menzefricke U. Challenges to evidence-based prescribing in clinical practice. *Ann Pharmacother* 2008; 42:704–7.
3. Grol R, Grimshaw J. From best evidence to best practice: effective imple-

- mentation of change in patients' care. *Lancet* 2003; 362:1225–30.
4. Rezazadeh E, Hachesu PR, Rezapoor A, Alireza K. Evidence-based medicine: going beyond improving care provider viewpoints, using and challenges upcoming. *J Evid Based Med* 2014;7:26–31.
 5. Sadeghi M, Khanjani N, Motamedi F, Saber M, Rad GS. Familiarity of medical residents at Kerman Medical University with evidence based medicine databases. *J Res Med Sci* 2011; 16:1372–7.
 6. Ritchie A, Marbury D, Verdon DR, Mazzolini C, Bolyes S. Shifting reimbursement models: The risks and rewards for primary care *Medical Economics* 2014.
 7. Taylor, L.B. Show me the data. *Journal of AHIMA* 2013, 84(9), 60–61.
 8. Custer, W.S. Private health insurance exchanges. *Journal of Financial Service Professionals* 2014, 68(3), 30–32.
 9. Manos D. Interoperability Still A Barrier to Meaningful Use, Experts Find. *Healthcare IT News* 2012.
 10. American Medical Association. (2012). Understanding the basics of Medicare's electronic prescribing program. Retrieved from <http://www.ama-assn.org/resources/doc/hit/faqcms-incentive-program.pdf>
 11. Centers for Medicare and Medicaid Services. (2012). Electronic health records. Retrieved from <https://www.cms.gov/Medicare/E-Health/EHealthRecords/index.html>
 12. Johnson, T. (2012). Healthcare Costs and U.S. Competitiveness. Council on Foreign Relations: Home, Science, and Technology. Retrieved from <http://www.cfr.org/health-science/andtechnology/healthcare-costs-us-competitiveness/p13325>
 13. Brooks, P., & Sonnenschein, C. E-prescribing: Where health information and patient care intersect. *Journal of Health Information Management* 2010, 24(2), 53–59.
 14. Kannry, J. Effect of e-prescribing systems on patient safety. *Mount Sinai Journal of Medicine* 2011, 78(6), 827–833.
 15. DesRoches, C.M, Agarwal, R., Angst, C.M., Fischer, M.A. (2010). Physicians weigh the cost and benefits of integrating e-prescribing systems with electronic health records. December 2012 *Health Affairs*, 29(12), 2268–2277.
 16. 16.APhA2010 Government Affairs Updates. March 12–15, 2010. http://www.pharmacist.com/AM/Template.cfm?Section=Government_Affairs&TEMPLATE=/CM/ContentDisplay.cfm&CONTENTID=22821.
 17. Roberts S, Gainsbrugh R. Medication therapy management and collaborative drug therapy management. *J Manag Care Pharm.* 2010; 16:67–68.
 18. Ramalho de Oliveira D, Brummel AR, Miller DB. Medication therapy management: 10 years of experience in a large integrated health care system. *J Manag Care Pharm.* 2010;
 19. Benner JS, Kocot SL. Medicare part D: Good for patients and an opportunity for pharmacists. *J Manag Care Pharm.* 2009;15:66–70.
 20. Barnett MJ, Frank J, Wehring H, et al. Analysis of pharmacist-provided medication therapy management (MTM) services in community pharmacies over 7 years. *J Manag Care Pharm.* 2009;15:18–31.
 21. Vecchione A. Health-system pharmacists empower the team. *Health Systems Journal*, 2016. www.drugtopics.com
 22. Porter ME, Lee TH. The Strategy That Will Fix Health Care. *Harvard Business Review* 2013.
 23. Harrison S, Kennedy S, Pollard L. How Hospitals Are Shifting Resources Post-Reform. *Becker's Hospital CFO: Becker's Hospital Review*; 2014.
 24. Institute of Medicine (US) Roundtable on Value & Science-Driven Health Care. *U.S. Healthcare Data Today: Current State of Play*. Washington, DC: Institute of Medicine 2010.
 25. Kalakota R. Informatics or Analytics? Understanding Digital Health Use Cases. *Business Analytics* 2013.

26. Reid PP, Compton WD, Grossman JH, Fanjiang G. Building a Better Delivery System: A New Engineering/Health Care Partnership National Academies Press; 2005.
27. Groves P, Kayyali B, Knott D, Van Kuiken S. The Big Data Revolution in Healthcare. McKinsey & Company Center for U.S. Health System Reform Business Technology Office; 2013.
28. Shah ND, Pathak J. Why Health Care May Finally Be Ready for Big Data. Harvard Business Review; 2014.
29. Quality Profiles: Focus on Supporting Quality Improvement Through the Use of Health Information Technology: Pfizer and NCQA; 2009.
30. McKesson. Source: http://sites.mckesson.com/achievehit/files/ICD-10_FAQs_McKesson.pdf
31. Perficient. Business Intelligence and Analytics for Healthcare. 2014.
32. Horowitz, B. (2012). Big data, personalized medicine to trend in healthcare in 2012. From <http://www.eweek.com/c/a/Health-Care-IT/Big-Data-Personalized-Medicine-to-Trend-in-Health-Care-in-2012-364022/>
33. Biesdorf S, Niedermann F. Healthcare's Digital Future. Insights from our international survey can help healthcare organizations plan their next moves in the journey toward full digitization: McKinsey & Company; 2014.
34. American Health Information Management Association. (2007). Statement on quality healthcare data and information. Retrieved from http://www.ahima.org/downloads/pdfs/advocacy/MicrosoftWordStatementonQualityHlthcareDataandInfoRevAppv12-1-2007_001.pdf
35. Tolk, A., & Aaron, R.D. Addressing challenges of transferring explicit knowledge, information, and data in large heterogeneous organizations: A case example from a data-rich integration project at the U.S. army test and evaluation command. Engineering Management Journal 2010, 22(2),44–55.
36. Jun, G.T., Ward, J., Morris, Z., & Clarkson, J. Health care process modelling: Which method when? International Journal for Quality in Health Care; 2009, 21(3),214–224.
37. May, E.L. Pulling it all together: What makes health IT more meaningful? Healthcare Executive 2012, 27(5), 11–18.
38. Michelsen K, Brand H, Achterberg P, Wilkinson J. Promoting better integration of health information systems: best practices and challenges: World Health Organization Europe; 2015.
39. Bigus, J.P., Campbell, M., Carmeli, B., Cefkin, M., Chang, H. Chen-Ritzo, C.-H.,...Zhu, X. Information technology for healthcare transformation. IBM Journal of Research & Development 2011, 55(5).
40. Amoroso, D. Unstructured data a common hurdle to achieving guidelines. Health Management Technology; 2012, 33(6), 28–29.
41. Stone-Griffith, S., Englebright, J.D., Cheung, D., Korwek, K.M., & Perlin, J.B. Data-driven process and operational improvement in the emergency department: The ED dashboard and reporting application. Journal of Healthcare Management; 2012, 57(3), 167–180.
42. LeSueur D. 5 Reasons Healthcare Data Is Difficult to Measure. Data Quality and Governance: Health catalyst; 2014.
43. Palvia, P., Lowe, K., Nemati, H., & Jacks, T. Information Technology Issues in Healthcare: Hospital CEO and CIO Perspectives. Communications of the Association for Information Systems; 2012, 30(19), 293–312.
44. CIHI. 2015a. «Rethink, Renew, Retire: Evaluating Priorities for Canada's Health Indicators Consensus Conference 2014.» Ottawa: CIHI. <https://www.cihi.ca/en/health-system-performance/performance-reporting/indicators/rethink-renew-retire-evaluating> (Date of Access: October 27, 2020)
45. Susan A.S. Advocating for Action Design Research on IT Value Creation in Healthcare. Journal of the Association

- for Information Systems; 2014. Vol. 15, pp. 860–878
46. Callender, C., & Grasman, S.E. Barriers and best practices for material management in the healthcare sector. *Engineering Management Journal*; 2010, 22(4), 11–19.
 47. Smith, B.K., Nachtmann, H., & Pohl, E.A. Improving healthcare supply chain processes via data standardization. *Engineering Management Journal*; 2012, 24(1), 3–10.
 48. Long, S., & Spurlock, D.G. Motivation and stakeholder acceptance in technology-driven change management: Implications for the engineering manager. *Engineering Management Journal*; 2008, 20(2), 30–36.
 49. Smith, Brian K., Heather Nachtmann, and Edward A. Pohl, «Quality Measurement in the Healthcare Supply Chain.» *The Quality Management Journal*; 2012, Vol.24 No.1.
 50. EFPIA and GS1. (2012). A shared vision for product identification in the context of the EU Directive on Falsified Medicine. Retrieved from http://www.gs1.org/docs/healthcare/GS1-EFPIA_product_identification_vision.pdf
 51. American Society of Health-System Pharmacists (ASHP). (2010). ASHP Statement on bar-code verification during inventory, preparation and dispensing of medications. Retrieved from <http://www.ashp.org/DocLibrary/BestPractices/AutoITStBCVerif.aspx>
 52. Helmons, P., Lindsay, J., Wargel, N., & Daniels, C.E. Effect of bar-code-assisted medication administration on medication administration errors and accuracy in multiple patient care areas. *American Journal of Health-System Pharmacy*; 2009, 66(13), 1202–1210.
 53. Templeton, D. «Be an Early Riser.» *Modern Healthcare*, 40:10 (March 2010), p. 23.
 54. European Commission (2012), «GPP, Green Public Procurement – a collection of good practices», available at: http://ec.europa.eu/environment/gpp/pdf/GPP_Good_Practices_Brochure.pdf (Accessed 20 September 2020).
 55. *Modern Healthcare*. Government Pumps Billions into IT. *Modern Healthcare*; 2009, 39(51), 26.
 56. AMA – American Medical Association. (n.d.). Opinion 5.05 – Confidentiality. Retrieved from <http://www.ama-assn.org/ama/pub/physician-resources/medical-ethics/code-medical-ethics/opinion505.page?>
 57. Appari, A., & Johnson, M.E. Information Security and Privacy in Healthcare: Current State of Research. *Int. J. Internet and Enterprise Management*; 2010, 6(4), 279–314.
 58. ISO 27001 Security. (2011). ISO 27799:2008 Health Informatics – Information Security Management in Health Using ISO/IEC 27002. Retrieved 1/12/2020 from <http://www.iso27001security.com/html/27799.html>
 59. Kam, R. (2012). Top 3 Issues Facing Patient Privacy: Government Health IT. *Government Health IT*. Retrieved from <http://www.govhealthit.com/news/top-3-issues-facing-patient-privacy> – 130
 60. Protti, D. 2015. Missed Connections: The Adoption of Information Technology in Canadian Healthcare. *Commentary 422*. Toronto: C.D. Howe Institute. March.
 61. Mosley, M., Brackett, M. H., Earley, S., & Henderson, D. (2010). *DAMA guide to the data management body of knowledge (DAMA-DMBOK Guide)* (1st ed.). Bradley Beach, N.J.: Technics Publications, LLC
 62. Grossmann C, Goodby AW, Olsen LA, McGinnis JM. *Clinical Data as the Basic Staple of Health Learning: Creating and Protecting a Public Good: Workshop Summary* Washington, DC: The National Academies Press; 2010.
 63. Gorski, W. R., Wasson, P. A., & Marino, D.J. Technology spending and accountable care. *Healthcare Executive*; 2012, 27(4), 72–74.

STANDARDIZATION AND BEST PRACTICES IN MODERN HEALTHCARE

Bulgakov A.L., Krikunov A.S.
Lomonosov Moscow State University

The paper discusses the transition to evidence-based medicine. Insufficient medical practice is reflected by presenting real tangible examples of performance indicators and reducing costs, which are the direct result of more informed managerial decision-making based on full-fledged information. It is shown that the electronic medical records (EHR) systems facilitate the transfer of data between medical institutions, as well as reduce the cost of working with paper media, along with a decrease in the likelihood of errors in prescribing medications. Different types of data, even from different jurisdictions, should be collected in a coordinated manner to minimize information duplication. It is concluded that, taking into account the achievements in the field of information infrastructure in the healthcare sector, in most cases there is a lack of data or the possibility of such data being interconnected with each other. Linking data and EHR systems can serve as a means of increasing the visibility and informativeness of medical information.

Keywords: information transparency, medical records, medicines, clinical data.

References

1. Gerris J. The legacy of Archibald Cochrane: from authority based -towards evidence based medicine. *Facts Views Vis Obgyn* 2011; 3:233–7.
2. Mamdani M, Ching A, Golden B, Melo M, Menzefricke U. Challenges to evidence-based prescribing in clinical practice. *Ann Pharmacother* 2008; 42:704–7.
3. Grol R, Grimshaw J. From best evidence to best practice: effective implementation of change in patients' care. *Lancet* 2003; 362:1225–30.
4. Rezazadeh E, Hachesu PR, Rezapoor A, Alireza K. Evidence-based medicine: going beyond improving care provider viewpoints, using and challenges upcoming. *J Evid Based Med* 2014;7:26–31.
5. Sadeghi M, Khanjani N, Motamedi F, Saber M, Rad GS. Familiarity of medical residents at Kerman Medical University with evidence based medicine databases. *J Res Med Sci* 2011; 16:1372–7.
6. Ritchie A, Marbury D, Verdon DR, Mazzolini C, Bolyes S. Shifting reimbursement models: The risks and rewards for primary care *Medical Economics* 2014.
7. Taylor, L.B. Show me the data. *Journal of AHIMA* 2013, 84(9), 60–61.

8. Custer, W.S. Private health insurance exchanges. *Journal of Financial Service Professionals* 2014, 68(3), 30–32.
9. Manos D. Interoperability Still A Barrier to Meaningful Use, Experts Find. *Healthcare IT News* 2012.
10. American Medical Association. (2012). Understanding the basics of Medicare's electronic prescribing program. Retrieved from <http://www.ama-assn.org/resources/doc/hit/faqcms-incentive-program.pdf>
11. Centers for Medicare and Medicaid Services. (2012). Electronic health records. Retrieved from <https://www.cms.gov/Medicare/E-Health/EHealthRecords/index.html>
12. Johnson, T. (2012). Healthcare Costs and U.S. Competitiveness. Council on Foreign Relations: Home, Science, and Technology. Retrieved from <http://www.cfr.org/health-science-andtechnology/healthcare-costs-us-competitiveness/p13325>
13. Brooks, P., & Sonnenschein, C. E-prescribing: Where health information and patient care intersect. *Journal of Health Information Management* 2010, 24(2), 53–59.
14. Kannry, J. Effect of e-prescribing systems on patient safety. *Mount Sinai Journal of Medicine* 2011, 78(6), 827–833.
15. DesRoches, C.M, Agarwal, R., Angst, C.M., Fischer, M.A. (2010). Physicians weigh the cost and benefits of integrating e-prescribing systems with electronic health records. December 2012 *Health Affairs*, 29(12), 2268–2277.
16. 16.APhA2010 Government Affairs Updates. March 12–15, 2010. http://www.pharmacist.com/AM/Template.cfm?Section=Government_Affairs&TEMPLATE=/CM/ContentDisplay.cfm&CONTENTID=22821.
17. Roberts S, Gainsbrugh R. Medication therapy management and collaborative drug therapy management. *J Manag Care Pharm.* 2010; 16:67–68.
18. Ramalho de Oliveira D, Brummel AR, Miller DB. Medication therapy management: 10 years of experience in a large integrated health care system. *J Manag Care Pharm.* 2010;
19. Benner JS, Kocot SL. Medicare part D: Good for patients and an opportunity for pharmacists. *J Manag Care Pharm.* 2009;15:66–70.
20. Barnett MJ, Frank J, Wehring H, et al. Analysis of pharmacist-provided medication therapy management (MTM) services in community pharmacies over 7 years. *J Manag Care Pharm.* 2009;15:18–31.

21. Vecchione A. Health-system pharmacists empower the team. *Health Systems Journal*, 2016. www.drugtopics.com
22. Porter ME, Lee TH. The Strategy That Will Fix Health Care. *Harvard Business Review* 2013.
23. Harrison S, Kennedy S, Pollard L. How Hospitals Are Shifting Resources Post-Reform. *Becker's Hospital CFO: Becker's Hospital Review*; 2014.
24. Institute of Medicine (US) Roundtable on Value & Science-Driven Health Care. *U.S. Healthcare Data Today: Current State of Play*. Washington, DC: Institute of Medicine 2010.
25. Kalakota R. Informatics or Analytics? Understanding Digital Health Use Cases. *Business Analytics* 2013.
26. Reid PP, Compton WD, Grossman JH, Fanjiang G. Building a Better Delivery System: A New Engineering/Health Care Partnership National Academies Press; 2005.
27. Groves P, Kayyali B, Knott D, Van Kuiken S. The Big Data Revolution in Healthcare. McKinsey & Company Center for U.S. Health System Reform Business Technology Office; 2013.
28. Shah ND, Pathak J. Why Health Care May Finally Be Ready for Big Data. *Harvard Business Review*; 2014.
29. Quality Profiles: Focus on Supporting Quality Improvement Through the Use of Health Information Technology: Pfizer and NCQA; 2009.
30. McKesson. Source: http://sites.mckesson.com/achievehit/files/ICD-10_FAQs_McKesson.pdf
31. Perficient. Business Intelligence and Analytics for Healthcare. 2014.
32. Horowitz, B. (2012). Big data, personalized medicine to trend in healthcare in 2012. From <http://www.eweek.com/c/a/Health-Care-IT/Big-Data-Personalized-Medicine-to-Trend-in-Health-Care-in-2012-364022/>
33. Biesdorf S, Niedermann F. Healthcare's Digital Future. Insights from our international survey can help healthcare organizations plan their next moves in the journey toward full digitization: McKinsey & Company; 2014.
34. American Health Information Management Association. (2007). Statement on quality healthcare data and information. Retrieved from http://www.ahima.org/downloads/pdfs/advocacy/MicrosoftWordStatementonQualityHlthcareDataandInfoRevAppv12-1-2007_001.pdf
35. Tolk, A., & Aaron, R.D. Addressing challenges of transferring explicit knowledge, information, and data in large heterogeneous organizations: A case example from a data-rich integration project at the U.S. army test and evaluation command. *Engineering Management Journal* 2010, 22(2),44–55.
36. Jun, G.T., Ward, J., Morris, Z., & Clarkson, J. Health care process modelling: Which method when? *International Journal for Quality in Health Care*; 2009, 21(3),214–224.
37. May, E.L. Pulling it all together: What makes health IT more meaningful? *Healthcare Executive* 2012, 27(5), 11–18.
38. Michelsen K, Brand H, Achterberg P, Wilkinson J. Promoting better integration of health information systems: best practices and challenges: World Health Organization Europe; 2015.
39. Bigus, J.P., Campbell, M., Carmeli, B., Cefkin, M., Chang, H. Chen-Ritzo, C.-H.,.... Zhu, X. Information technology for healthcare transformation. *IBM Journal of Research & Development* 2011, 55(5).
40. Amoroso, D. Unstructured data a common hurdle to achieving guidelines. *Health Management Technology*; 2012, 33(6), 28–29.
41. Stone-Griffith, S., Englebright, J.D., Cheung, D., Korwek, K.M., & Perlin, J.B. Data-driven process and operational improvement in the emergency department: The ED dashboard and reporting application. *Journal of Healthcare Management*; 2012, 57(3), 167–180.
42. LeSueur D. 5 Reasons Healthcare Data Is Difficult to Measure. *Data Quality and Governance: Health catalyst*; 2014.
43. Palvia, P., Lowe, K., Nemati, H., & Jacks, T. Information Technology Issues in Healthcare: Hospital CEO and CIO Perspectives. *Communications of the Association for Information Systems*; 2012, 30(19), 293–312.
44. CIHI. 2015a. «Rethink, Renew, Retire: Evaluating Priorities for Canada's Health Indicators Consensus Conference 2014.» Ottawa: CIHI. <https://www.cihi.ca/en/health-system-performance/performance-reporting/indicators/rethink-renew-retire-evaluating> (Date of Access: October 27, 2020)
45. Susan A.S. Advocating for Action Design Research on IT Value Creation in Healthcare. *Journal of the Association for Information Systems*; 2014. Vol. 15, pp. 860–878
46. Callender, C., & Grasman, S.E. Barriers and best practices for material management in

- the healthcare sector. *Engineering Management Journal*; 2010, 22(4), 11–19.
47. Smith, B.K., Nachtmann, H., & Pohl, E.A. Improving healthcare supply chain processes via data standardization. *Engineering Management Journal*; 2012, 24(1), 3–10.
 48. Long, S., & Spurlock, D.G. Motivation and stakeholder acceptance in technology-driven change management: Implications for the engineering manager. *Engineering Management Journal*; 2008, 20(2), 30–36.
 49. Smith, Brian K., Heather Nachtmann, and Edward A. Pohl, «Quality Measurement in the Healthcare Supply Chain.» *The Quality Management Journal*; 2012, Vol.24 No.1.
 50. EFPIA and GS1. (2012). A shared vision for product identification in the context of the EU Directive on Falsified Medicine. Retrieved from http://www.gs1.org/docs/healthcare/GS1-EFPIA_product_identification_vision.pdf
 51. American Society of Health-System Pharmacists (ASHP). (2010). ASHP Statement on bar-code verification during inventory, preparation and dispensing of medications. Retrieved from <http://www.ashp.org/DocLibrary/BestPractices/AutoITStBCVerif.aspx>
 52. Helmons, P., Lindsay, J., Wargel, N., & Daniels, C.E. Effect of bar-code-assisted medication administration on medication administration errors and accuracy in multiple patient care areas. *American Journal of Health-System Pharmacy*; 2009, 66(13), 1202–1210.
 53. Templeton, D. «Be an Early Riser.» *Modern Healthcare*, 40:10 (March 2010), p. 23.
 54. European Commission (2012), «GPP, Green Public Procurement – a collection of good practices», available at: http://ec.europa.eu/environment/gpp/pdf/GPP_Good_Practices_Brochure.pdf (Accessed 20 September 2020).
 55. Modern Healthcare. Government Pumps Billions into IT. *Modern Healthcare*; 2009, 39(51), 26.
 56. AMA – American Medical Association. (n.d.). Opinion 5.05 – Confidentiality. Retrieved from <http://www.ama-assn.org/ama/pub/physician-resources/medical-ethics/code-medical-ethics/opinion505.page?>
 57. Appari, A., & Johnson, M.E. Information Security and Privacy in Healthcare: Current State of Research. *Int. J. Internet and Enterprise Management*; 2010, 6(4), 279–314.
 58. ISO 27001 Security. (2011). ISO 27799:2008 Health Informatics – Information Security Management in Health Using ISO/IEC 27002. Retrieved 1/12/2020 from <http://www.iso27001security.com/html/27799.html>
 59. Kam, R. (2012). Top 3 Issues Facing Patient Privacy: Government Health IT. *Government Health IT*. Retrieved from <http://www.govhealthit.com/news/top-3-issues-facing-patient-privacy-130>
 60. Protti, D. 2015. Missed Connections: The Adoption of Information Technology in Canadian Healthcare. Commentary 422. Toronto: C.D. Howe Institute. March.
 61. Mosley, M., Brackett, M. H., Earley, S., & Henderson, D. (2010). DAMA guide to the data management body of knowledge (DAMA-DMBOK Guide) (1st ed.). Bradley Beach, N.J.: Technics Publications, LLC
 62. Grossmann C, Goodby AW, Olsen LA, McGinnis JM. *Clinical Data as the Basic Staple of Health Learning: Creating and Protecting a Public Good: Workshop Summary* Washington, DC: The National Academies Press; 2010.
 63. Gorski, W. R., Wasson, P. A., & Marino, D.J. Technology spending and accountable care. *Healthcare Executive*; 2012, 27(4), 72–74.

Обязательная к составлению нефинансовая отчетность как фактор уменьшения информационной асимметрии

Алешина Анна Валентиновна,

к.э.н., доцент кафедры «Финансы и кредит»,
МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: annaaleshina@mail.ru

Крикунов Арсений Сергеевич,

аспирант, МГУ имени М.В. Ломоносова
E-mail: s.krikunof@yandex.ru

Цель. Основная цель данной статьи состоит в исследовании возможности интеграции лучших деловых практик в области корпоративной социальной ответственности в существующие стандарты финансовой отчетности с целью уменьшения наблюдаемой информационной асимметрии. *Методология проведения работы.* Используется метод системной диагностики международных стандартов деловой практики в отношении корпоративной социальной ответственности с целью выявления лучших подобных практик, а также анализ сильных и слабых сторон законодательных актов широкого круга стран и их сопоставления с существующими положениями международных стандартов финансовой отчетности с позиций возможной интеграции и уменьшения информационной асимметрии. *Результаты работы.* Определены основные способы публичного раскрытия информации компаниями, систематизированы существующие наиболее востребованные стандарты деловой практики. Выявлены лучшие на наш взгляд практики подготовки нефинансовой отчетности на текущий момент. Определены и сопоставлены достоинства обязательной и добровольной отчетности в области корпоративной социальной ответственности. *Выводы.* Достоинства подготовки единого формата нефинансового отчета, обязательного к составлению предприятиями, значимо превосходят достоинства разнородных форматов добровольной нефинансовой отчетности. Необходимо признать сложность самого процесса разработки и последующего признания какого-либо единого стандарта нефинансовой отчетности на международном уровне. Поэтому движение в направлении стандартизации нефинансовой информации происходит «снизу – вверх», то есть с национальных законов стран и их объединений в виде процесса конвергенции.

Ключевые слова: нефинансовая отчетность, корпоративная социальная ответственность, стандарты деловой практики, информационная асимметрия

В современной экономической среде генерируется огромный массив информации об экологическом, социальном и других существенных аспектах деятельности хозяйствующих субъектов, где подобные данные уже стали неотъемлемой частью деловой культуры. При том, что наиболее актуальная и полезная для заинтересованных сторон информация носит статус лучшей деловой практики. Интеграция такой практики в существующие системы бухгалтерского учета и финансовой отчетности в состоянии способствовать решению проблемы наблюдаемой информационной асимметрии, связанной с недоучетом данных нефинансового характера.

В стандарте МСФО-1 (IAS 1) указывается, что отчеты и отчетность, представляемые за рамками финансовой отчетности, выходят за пределы положений МСФО. Однако, в конце 2010 года Совет по МСФО утвердил комментарий руководства к практическому отчету¹, предоставляющий добровольную основу для отчетов менеджмента, связанных с финансовой отчетностью по МСФО. Комментарий руководства дополняет информацию, представленную в финансовой отчетности, в отношении: представления о деятельности, положении и прогрессе предприятия, характере его деятельности, целях и стратегиях руководства, критических показателях эффективности и показателей, используемых руководством для оценки деятельности предприятия. Но данный комментарий не является стандартом МСФО и не является обязательным к применению. Кроме того, комментарий не включает информацию о корпоративном управлении и не-

¹ IASB. 2010. IFRS practice statement management commentary. URL: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Management-Commentary/IFRS-PracticeStatement/Pages/IFRS-PracticeStatement.aspx>. Accessed 23.09.2020

финансовую информацию (затрагивающую экологические и социальные аспекты), на раскрытие которой оказывают влияние национальные правовые рамки и кодексы управления.

Однако, стандарты финансовой и нефинансовой отчетности имеют общие основы, базирующиеся на достижении ключевых целей, таких как прозрачность и подотчетность хозяйственной деятельности [1]. Если с финансовой точки зрения информационная прозрачность предполагает транспарентность отношений менеджмента и собственников бизнеса (внутренних стейкхолдеров), то с позиций устойчивого развития подобное подразумевает прозрачность отношений менеджмента и общества (внешних стейкхолдеров). Обеспечение прозрачности достигается путем непрерывных информационных корпоративных раскрытий. В целом понятие корпоративной информационной прозрачности является более широким: в общем случае под такой прозрачностью понимается наличие доступной, достоверной, регулярной и полной информации о компании у внешних по отношению к фирме лиц.

Дело в том, что фирмы являются не только системами по увеличению стоимости, но и экономическими субъектами, осуществляющими деятельность в социальной среде, к которой они принадлежат и с которой взаимодействуют не только через систему валютно-финансовых бирж, но и с помощью физических, человеческих и коммуникационных потоков, производящих знания, доверие и деловую репутацию. Это означает, что устойчивость в существенной мере зависит не только от финансового состояния фирмы, но и от отношения к ней широкого круга заинтересованных сторон. Подобное отношение в том или ином виде отражается в отчетности по корпоративной социальной ответственности (КСО).

Раскрытие информации о компании обеспечивается следующими способами:

- представление финансовой отчетности, требуемой регулирующими органами;

- предоставление отчетов менеджментом о финансовом положении, финансовых прогнозов, нефинансовой отчетности;
- представление информации о компании через финансовых и информационных посредников (средства массовой информации и др.).

По отношению к существующим в различных странах правовым режимам информационное раскрытие можно уверенно разделить на обязательное раскрытие² и добровольное³. При этом добровольный характер отчетности по вопросам устойчивости затрагивает вопрос доверия к социальным отчетам [2]. Поэтому сегодня в отчетах о КСО менеджеры зачастую вынуждены указывать, что они адресованы определенным стейкхолдерам и являются самостоятельными публикациями по связям с общественностью [3]. Сегодня фирмы, отчитывающиеся на добровольной основе, могут [4]:

- выбирать различные отчетные периоды, т.е. некоторые отчитываются ежегодно, некоторые два раза в год, кто-то через нерегулярные промежутки времени;
- компании из одной отрасли могут отчитываться по различным ключевым показателям;
- отчитываться в отличных друг от друга форматах – даже когда отчетность составляется по тем же показателям, компании могут использовать разные единицы измерения или выбирать различные критерии измерения эффективности.

Существенное уменьшение информационной асимметрии будет иметь место при введении унифицированного/единого стандарта нефинансовой отчетности, позволяющего производить количественный и качественный анализ такой отчетности на базе межфирменных сопоставлений. Как в свое время потребность в стандарте МСФО была вызвана запросом инвесторов с позиций активного трансграничного

² mandatory disclosure

³ voluntary disclosure

движения капитала, так сегодня цифровизация всех аспектов экономической жизни (и в том числе финансовой сферы) приводит к необходимости учета дополнительных данных за рамками чисто финансовых. Глобально, в перспективе мы ожидаем принятие Международного стандарта нефинансовой отчетности (МСНО), однако понимаем, что его признание как обязательного международного стандарта будет связано с решением множества вопросов и в первую очередь гармонизации существующих стандартов деловой практики.

Сегодня общество поддерживает обязательные подходы относительно стандартизации аспектов устойчивого развития. Опрос мнений стейкхолдеров из Великобритании, США и Австралии показал, что по отношению к добровольным, предпочтения отдаются обязательным раскрытиям информации, и, в частности, экологического характера [5]. Введение обязательного режима подготовки нефинансовой отчетности обеспечит лучшее раскрытие информации, что вместе с расчетом нефинансовых ключевых показателей эффективности в состоянии привести к повышению эффективности в тех областях, которые наиболее важны для акционеров, иных заинтересованных сторон и общества в целом.

Дело в том, что интересы широкого круга заинтересованных сторон и вовлеченных лиц не могут больше игнорироваться. Так, изменения, внесенные в ГК РФ Федеральным законом от 5 мая 2014 г. № 99 ФЗ, повлекли ряд существенных корректировок акционерного законодательства. С 01 сентября 2014 г. вместо открытых и закрытых акционерных обществ предусмотрены публичные и непубличные акционерные (хозяйственные) общества. Существенным критерием указанного деления является наличие фактов вовлечения или не вовлечения неограниченного круга инвесторов. При этом к публичным обществам в целях защиты прав потенциально большого числа акционеров (инвесторов) предъявляют-

ся более жесткие требования, чем к непубличным⁴.

Для такого общества обязательным является публичное раскрытие информации. Что касается участия акционеров в управлении акционерным обществом, то ключевое место законодатель отводит их правам на информацию об обществе. Любое публичное акционерное общество должно быть информационно открытым и прозрачным (право акционеров на информацию и информационная политика акционерного общества), что является необходимым фактором для его инвестиционной привлекательности. Так, одним из принципов корпоративного управления, закрепленных в Кодексе корпоративного поведения⁵, является своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе в целях обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами общества и инвесторами.

В этой связи проанализируем зарубежную практику признания в современных обязательных к применению национальных стандартах финансовой отчетности, нефинансовой информации. Сегодня Европейский Союз взял на себя лидирующую роль в инициативе формирования требований по раскрытию информации о корпоративной социальной ответственности [6]. В 2014 году Европейская Комиссия утвердила Директиву 2014/95/ЕС как неотъемлемую часть процесса гармонизации учетных процедур. Директива 2014 требует от крупных компаний раскрытия информации по соблюдению прав человека, борьбы с коррупцией и изменениях в составе совета директоров и менеджмента, где вышеуказанные раскрытия должны осуществляться на основе подхода соблюдай или объ-

⁴ О признании публичными акционерными обществами таких крупных корпораций в России, как «Газпром» и «Роснефть», см.: Михайлов Н.И. Правовое моделирование корпоративных комплексов (интегрированных структур). М., 2016. С. 30.

⁵ Рекомендован к применению письмом Центрального банка РФ от 10 апреля 2014 г. № 06,52/2463 // Вестник Банка России. 2014. № 40.

ясны⁶. Директива вводит обязательное составление отчета о КСО с 01 января 2017 года для отдельных категорий (в особенности крупных) компаний, но не устанавливает единой концепции отчета, а также не предлагает четкую методологию определения ключевых показателей эффективности деятельности предприятий.

В целом, выявляя хронологию законодательного финансового регулирования на уровне Европейского Союза, отметим, что принятая еще в 2001 году Директива о прозрачности деятельности⁷ была пересмотрена последующей подобной Директивой⁸ 2004 года, а спустя девять лет пересмотру подверглась и последняя, посредством утверждения Поправочной директивы⁹ или Директивы 2013/50/EU. Последней редакцией директивы о прозрачности является упоминавшаяся Директива 2014/95/EU.

Директива 2014 предполагает широкую свободу выбора применяемых принципов подготовки нефинансовой отчетности от национальных концепций, союзных концепций, таких как Экоменеджмент и Схемы аудита¹⁰, или международных концепций, как Глобальный договор ООН, Руководящие принципы по вопросам бизнеса и прав человека в рамках Концепции ООН «Защиты, уважения и помощи», Трехсторонней декларации принципов транснациональных корпораций и социальной политики Международной организации труда, Руководящие указания Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) для транснациональных компаний, Стандарта ISO 26000 Международной организации по стандартизации, Глобальной инициативы по отчетности или других признанных международных концепций [7].

В отношении финансовой отчетности, после 26 ноября 2015 года все

котируемые компании на территории Евросоюза перешли на подготовку финансовых отчетов в соответствии с упоминавшейся Директивой 2013/50/EU¹¹, которая вводит требование подготовки подобных отчетов в электронном формате: с 01 января 2020 года эмитенты должны готовить ежегодные финансовые отчеты в Едином Европейском электронном формате отчетности (ESEF); ESMA следует разработать и использовать Интернет-портал, служащий Европейской электронной точкой доступа (EEAP).

Мы считаем, что в рамках обновленной Европейской директивы по нефинансовой отчетности (Директива 2014/95/EU) должен быть создан подобный электронный формат точки доступа к нефинансовым данным, а именно ежегодным нефинансовым отчетам. Подобный шаг в состоянии являться стартом начала процесса перехода от подготовки добровольных нефинансовых отчетов к обязательной открытой нефинансовой отчетности стандартизированного формата в рамках существующей системы финансового регулирования.

Во исполнение Директивы 2014/95/EU Европейская Комиссия опубликовала Руководство по нефинансовой отчетности 2017/C215/01 [8]. Однако механизм выработки показателей эффективности в данном Руководстве мы считаем непрозрачным – указывается то, что Европейской комиссией «принимались во внимание» множество из ранее рассмотренных (нами) стандартов деловой практики.

Руководство предлагает включать в отчет менеджмента следующие рекомендуемые нефинансовые ключевые показатели эффективности для оценки экологических последствий экономической деятельности предприятий [8, с. 15]:

- энергетические характеристики и повышение энергоэффективности;

⁶ comply or explain

⁷ Directive 2001/34/EU

⁸ The Transparency Directive, Directive 2004/109/EU

⁹ The Transparency Directive Amending Directive, TDAD

¹⁰ EMAS

¹¹ Directive 2013/50/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Directive 2004/109/EC of the European Parliament. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32013L0050>

- потребление невозобновляемой энергии и энергоемкость производства;
- выбросы парниковых газов (тонн CO₂-экв.) и интенсивность этих выбросов;
- выбросы других загрязняющих веществ (абсолютное значение и интенсивность);
- извлечение природных ресурсов;
- воздействие и зависимость от природного капитала и биоразнообразия;
- управление отходами (например, коэффициенты рециркуляции).

В отношении социальных KPI, Руководство 2017 предлагает опираться на руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий, Трехстороннюю декларацию принципов Международной организации труда, касающихся транснациональных предприятий и социальной политики, или положения стандарта ISO26000 – без предложения конкретных методик или подходов к выработке подобных KPI [8, p.16]:

- гендерное разнообразие и другие аспекты многообразия;
- работники, имеющие право на отпуск по рождению ребенка;
- работники, участвующие в деятельности с высоким риском конкретных несчастных случаев или болезней;
- количество несчастных случаев на производстве, видов травм или профессиональных заболеваний;
- текучесть кадров;
- доля работников, работающих по временным контрактам (в разбивке по полу);
- среднее количество часов обучения в год на одного работника (в разбивке по полу);
- процессы консультирования сотрудников;
- число нанятых лиц с функциональными нарушениями здоровья.

Руководство 2017 также приводит набор KPI в отношении вопросов соблюдения прав человека¹², корруп-

ции¹³ и взаимодействия с поставщиками¹⁴, при формировании которых Европейская Комиссия также полагалась на международные стандарты деловой практики в соответствующих областях. Также отмечается, что компания, опирающаяся на один или несколько форматов нефинансовых раскрытий, должна раскрывать, каким форматам она следовала, где это «повышает ясность и сопоставимость». Несмотря на то, что Руководство 2017 упоминает основные и секторальные KPI, оно фактически не предлагает механизма, согласно которому предприятиям из различных отраслей мировой экономики следует отбирать значимые KPI, существенные для их вида бизнеса, в том числе для обеспечения межфирменной сопоставимости прогресса по сравнению с конкурентами из своей отрасли. Также Руководство не предлагает инструмента оценки качества раскрытия нефинансовой информации – нами имеются в виду данные не выраженные количественно.

Тем не менее, процесс признания факта ответственности деловых предприятий перед обществом с позиций корпоративного управления исторически начинался с котируемых на биржах компаний, поскольку в данном случае подобный вопрос напрямую затрагивал интересы инвесторов: как внутренних (акционеры), так и потенциальных (стейкхолдеры). Так, принятый в 2002 году в США Закон Сарбейнса-Оксли¹⁵, предъявляет требования к эмитентам в отношении внутреннего контроля, управления и раскрытия информации. Закон применяется для всех эмитентов, чьи ценные бумаги зарегистрированы Комиссией по ценным бумагам и биржам США. Отметим, что Закон Сарбейнса-Оксли считается предвестником стандартов от Глобальной инициативы по отчетности.

Комиссия SEC назначила Совет по стандартам финансового учета (FASB) в качестве организации, ответ-

¹² Там же, с. 17

¹³ Там же, с. 17

¹⁴ Там же, с. 18

¹⁵ Sarbanes-Oxley Act

ственной за установление стандартов бухгалтерского учета для публичных компаний в США. Для североамериканских компаний, представляющих форму 10-K Form в SEC, вводится обязательное соблюдение с начала 4-ого квартала 2016 года стандарта FASB ASU 2014–15 «Представление финансовой отчетности – непрерывная деятельность»¹⁶. Данное ASU требует, чтобы руководство оценивало наличие в совокупности условий или событий, которые вызывают существенные сомнения в способности предприятия продолжать деятельность в качестве функционирующей хозяйственной единицы в течение одного года после даты выпуска финансовой отчетности.

Акционеры, клиенты, сотрудники и деловые партнеры компаний США ожидают более значимого раскрытия информации о корпоративной социальной ответственности, в дополнение к информации финансового характера, и раскрытия информации о потенциальных рисках в документах Комиссии SEC. Например, такие крупные инвестиционные компании как BlackRock¹⁷ и State Street¹⁸, в своих обращениях к портфельным инвесторам уделяют корпоративной социальной ответственности повышенное внимание.

Практика деловой активности в США указывает на то, что котируемые американские компании, как правило, раскрывают лишь данные финансового характера в рамках «Обсуждения и анализа руководством финансового состояния и результатов деятельности» (MD&A), представляемого в SEC¹⁹. Регламентированность положений MD&A ограничивает руководителей амери-

канских компаний в раскрытии информации о «разнообразии»²⁰ – то есть, в усмотрении того, что они могут публиковать в США. А публиковать сегодня в формате MD&A они могут: финансовые результаты, данные о ликвидности, данные о капитальных ресурсах, влияние на компанию инфляции и др.

Однако, в Руководстве по раскрытию информации, связанной с изменением климата Комиссии SEC²¹ указывается, что информационное раскрытие MD&A должно обеспечивать значимое историческое и перспективное текстовое раскрытие, позволяющее инвесторам оценивать финансовое состояние и результаты деятельности котируемой компании, с особым акцентом на перспективы владельца регистрации в будущем. Часть этой информации сама по себе является нефинансовой по своему характеру, но имеет отношение к финансовому состоянию и операционной деятельности владельца регистрации. В частности, эмитентам в описательном порядке рекомендовано раскрывать затраты на природоохранную деятельность, освещать вопросы, связанные с изменением климата, включать описание основных рисков и др.

Описательный компонент финансовых отчетов²², который по своей природе легче читать и понимать пользователям, не обладающим бухгалтерской грамотностью, может сыграть решающую роль в этом отношении²³. В 2013 году в соответствии с Законом Великобритании о компаниях 2006 года²⁴ были внесены поправки в раздел 426 [9], согласно которым руководству следует направлять акционерам вме-

²⁰ diversity

²¹ Securities and Exchange Commission. 2010. 17 CFR Parts 211, 231 and 241 Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change; Final Rule. Federal Register/Vol. 75, No. 25 /Monday, February 8, 2010/Rules and Regulations

²² narrative reporting

²³ Department for Business, Innovation & Skills. 2012. Kay review of UK equity markets and long-term decision making, final report. <https://www.gov.uk/government/consultations/the-kay-review-of-ukequity-markets-and-long-term-decision-making>

²⁴ The UK Companies Act 2006

¹⁶ Accounting Standard Update, ASU

¹⁷ Annual Letter from Larry Fink, Chairman and CEO BlackRock. 2017.

URL: <https://www.blackrock.com/corporate/en-au/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>;

URL: <https://www.blackrock.com/corporate/en-au/about-us/investment-stewardship/engagement-priorities>

¹⁸ Letter from Ronald P. O'Hanley. 2017. President and CEO, SSGA, to Board Members.

URL: www.ssga.com

¹⁹ Regulation S-K, clause 303

сто сокращенной версии финансовой отчетности эмитентов – то есть сокращенной версии баланса, сокращенного отчета о финансовых результатах и отчета о движении денежных средств (SFS), стратегический отчет о развитии компании.

Указанный Закон о компаниях в настоящее время разделяет общее содержание отчета менеджмента на стратегический отчет²⁵ и отчет директоров²⁶ – в рамках соблюдения статей 19(1), 19(2) Директивы по бухгалтерскому учету Европейского Союза²⁷ [10, p.268]. Стратегический отчет должен включать «беспристрастный обзор бизнеса компании и описание основных рисков и неопределенностей, с которыми сталкивается компания» (раздел 414С, п. 2.). Если это необходимо для понимания развития, деятельности или положения бизнеса компании, стратегический отчет должен включать:

- анализ с использованием финансовых ключевых показателей эффективности;
- там, где это необходимо, анализ с использованием иных ключевых показателей эффективности (раздел 414С, п. 4) включая информацию относительно экологических и социальных аспектов деятельности (раздел 414С, п. 7–8).

Таким образом, вопрос о формате представления нефинансовых данных и подготовке установленного набора нефинансовых ключевых показателей эффективности остается открытым.

Содержание стратегического отчета является более широким для котируемых компаний Великобритании. Компании, квалифицированные как субъекты публичного интереса, в которых работают более 500 сотрудников (раздел 474(1)) списка рынков организованной торговли²⁸ и др., обязаны вклю-

чить в свой стратегический отчет нефинансовую отчетность (раздел 414СА). Разделы 414 СА и 414 СВ²⁹ требуют от крупных котируемых компаний раскрывать более широкие вопросы относительно диверсифицированной информации: политики фирмы в отношении возраста, пола, образования и профессиональной подготовки трудящихся, информации о рисках нефинансового характера, противодействию и борьбе с коррупцией. Если компания не проводит политику в отношении одного или нескольких нефинансовых вопросов, стратегический отчет должен содержать четкое объяснение неспособности компании сделать это. Однако, Закон о компаниях Великобритании определяет только содержание, но никак не формат стратегического отчета.

В декабре 2016 года правительство Великобритании опубликовало новые положения, реализующие Директиву 2014 в отношении раскрытия нефинансовой и диверсифицированной информации. Соединенное Королевство выполнило Директиву 2014, приняв новые правила, вносящие поправки в Закон о компаниях Великобритании 2006 года. Эти положения внесли поправки, касающиеся требований к стратегическому отчету, и включают требования в отношении разнообразия информации³⁰ в Правила раскрытия информации и транспарентности³¹ – они применимы, начиная с 01 января 2017 года.

Таким образом, в Великобритании был введен двойной режим отчетности: компании, на которые распространяется Директива 2014, должны будут включать в раздел стратегического отчета отчетность, содержащую нефинансовую информацию согласно указанной Директиве. Эта информация не нуждается в проверке независимым аудитором, хотя компании могут пройти процедуру аудита на добровольной основе. Компании, не охваченные Директивой 2014 (например, компании малого биз-

²⁵ Strategic Report

²⁶ Directors' Report

²⁷ Accounting Directive

²⁸ The Financial Conduct Authority is responsible for maintaining the list of regulated markets. 2018.

URL: https://register.fca.org.uk/shpo_searchresultspage?preDefined=RM&TOKEN=3wq1nht7eg7tr

²⁹ Companies Act 2006. Section 414CB, URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/15>

³⁰ diversity

³¹ Disclosure and Transparency Rules, DTR

неса) продолжают соблюдать существующие в Великобритании требования о раскрытии информации нефинансового характера. Несмотря на то, что Соединенное Королевство поддерживает транспарентность корпоративной отчетности, голосование выхода из состава ЕС («Vrexit») скорее всего повлияет и на то, что Великобритания не пожелает согласовывать свой режим раскрытия информации с изменениями, введенными ранее Директивой 2014.

Таблица 1. Достоинства обязательной и добровольной отчетности

Добровольная отчетность	Обязательная отчетность
<p>Возможность оперативно вносить поправки в стандарт отчетности в соответствии с многосторонним подходом учета мнений заинтересованных сторон</p> <p>Возможность для различных международных организаций оперативного предложения в своих стандартах новых методик, подходов</p> <p>Возможность имплементации широкого круга экспериментальных показателей, формул и пр.</p>	<p>Единые гармонизированные требования подготовки отчетов: терминология, методики, принципы и пр.</p> <p>Унифицированный набор показателей KPI, позволяющий проведение сравнительного количественного и качественного анализа фирм одной отрасли</p> <p>Существенное повышение достоверности за счет возможности независимого обязательного внешнего заверения</p> <p>Единый обязательный формат нефинансовой отчетности способствует более полноценной работе профсоюзов с работниками и руководителями предприятий</p> <p>Единый обязательный формат нефинансовой отчетности способствует инвестиционной деятельности, в том числе движению капитала в рамках прямых зарубежных инвестиций и цифровизации финансовой сферы в целом</p> <p>Обязательный формат нефинансовой отчетности упрощает мониторинг деятельности предприятий со стороны налоговых и других государственных контролирующих органов</p>

Источник: составлено авторами

Рассмотренные достижения в отношении национальных и международных

стандартов деловой практики позволили нам выявить их недостатки и преимущества для содействия процессу имплементации лучшего мирового опыта в стандартизации (см. табл. 2).

На наш взгляд, достоинства подготовки единого формата нефинансового отчета, обязательного к составлению предприятиями, значимо превосходят достоинства разнородных форматов добровольной нефинансовой отчетности. Необходимо признать сложность самого процесса разработки и последующего признания какого-либо единого стандарта нефинансовой отчетности на международном уровне. Поэтому движение в направлении стандартизации нефинансовой информации происходит «снизу – вверх», то есть с национальных законов стран и их объединений в виде процесса конвергенции.

Литература

1. Corporate Reporting Dialogue. Understanding the value of transparency and accountability. 2019; URL: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2019/07/Understanding-the-value-of-transparency-and-accountability-paper-1.pdf>
2. Lock I., Seele P. The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. Journal of Cleaner Production. 2016; 122(1): 186–200.
3. Knebel S., Seele P. Quo vadis GRI? A (critical) assessment of GRI 3.1 A+ non-financial reports and implications for credibility and standardization. Corporate Communications: An International Journal. 2015; 20(2): 196–212.
4. Amelio S. CSR and Social Entrepreneurship: The Role of the European Union. Management dynamics in the knowledge economy. 2017; 5(3): 335–354. DOI: 10.25019/MDKE/5.3.02
5. De Villiers C., Van Staden C. Why do shareholders require corporate environmental disclosure? South

- African Journal of Economic and Management Sciences. 2010; 13(4): 437–446.
6. Dunlap T., Grapsas R., Vorlat K., Loges R. Sustainability Disclosures in the EU After the 2014 Non-Financial Reporting Directive. *Insights*. 2017; 31(8): 12–21.
 7. European Commission. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. 2014. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>
 8. European Commission. Communication from the Commission. Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information) (2017/C 215/01). 2017. URL: http://ec.europa.eu/anti-trafficking/sites/antitrafficking/files/guidelines_on_non-financial_reporting.pdf
 9. The Companies Act 2006. Strategic Report and Directors' Report Regulations. 2013. URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111540169/contents>
 10. French D., Mayson S., Ryan C. On Company Law. Oxford University Press, Oxford. 2015. URL: http://www.legislation.gov.uk/uksi/2016/1245/pdfs/ukxi_20161245_en.pdf

MANDATORY NON-FINANCIAL REPORTING AS A FACTOR OF REDUCING INFORMATION ASYMMETRY

Aleshina A.V., Krikunov A.S.

Lomonosov Moscow State University

Purpose: The main purpose of this article is to explore the possibility of integrating best business practices in the field of corporate social responsibility into existing financial reporting standards in order to reduce the observed information asymmetry. *Methods:* The method of systematic diagnostics of international standards of business practice in relation to corporate social responsibility is used to identify the best such practices, as well as to analyze the strengths

and weaknesses of legislative acts of a wide range of countries and compare them with the existing provisions of international financial reporting standards from the perspective of possible integration and reduction of information asymmetry. *Results:* The main methods of public disclosure of information by companies are defined, the existing most popular standards of business practice are systematized. In our opinion, the best practices of preparing non-financial statements at the moment have been identified. The advantages of mandatory and voluntary reporting in the field of corporate social responsibility are identified and compared. *Conclusions and Relevance:* The advantages of preparing a single non-financial report format, which is mandatory for enterprises, significantly exceed the advantages of heterogeneous formats of voluntary non-financial reporting. It is necessary to recognize the complexity of the process of developing and subsequent recognition of a single standard of non-financial reporting at the international level. Therefore, the movement towards standardization of non-financial information occurs “from the bottom up”, that is, from the national laws of countries and their associations in the form of a convergence process.

Keywords: non-financial reporting, corporate social responsibility, business practice standards, information asymmetry

References

1. Corporate Reporting Dialogue. Understanding the value of transparency and accountability. 2019; URL: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2019/07/Understanding-the-value-of-transparency-and-accountability-paper-1.pdf>
2. Lock I., Seele P. The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. *Journal of Cleaner Production*. 2016; 122(1): 186–200.
3. Knebel S., Seele P. Quo vadis GRI? A (critical) assessment of GRI 3.1 A+ non-financial reports and implications for credibility and standardization. *Corporate Communications: An International Journal*. 2015; 20(2): 196–212.
4. Amelio S. CSR and Social Entrepreneurship: The Role of the European Union. *Management dynamics in the knowledge economy*. 2017; 5(3): 335–354. DOI: 10.25019/MDKE/5.3.02
5. De Villiers C., Van Staden C. Why do shareholders require corporate environmental dis-

- closure? *South African Journal of Economic and Management Sciences*. 2010; 13(4): 437–446.
6. Dunlap T., Grapsas R., Vorlat K., Loges R. Sustainability Disclosures in the EU After the 2014 Non-Financial Reporting Directive. *Insights*. 2017; 31(8): 12–21.
 7. European Commission. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. 2014. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj>
 8. European Commission. Communication from the Commission. Guidelines on non-financial reporting (methodology for reporting non-financial information) (2017/C 215/01). 2017. URL: http://ec.europa.eu/anti-trafficking/sites/antitrafficking/files/guidelines_on_non-financial_reporting.pdf
 9. The Companies Act 2006. Strategic Report and Directors' Report Regulations. 2013. URL: <http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2013/9780111540169/contents>
 10. French D., Mayson S., Ryan C. *On Company Law*. Oxford University Press, Oxford. 2015. URL: http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2016/1245/pdfs/ukdsi_20161245_en.pdf