

УДК 336+339.924

L. Tararyshkina  
T. Verezubova  
S. Efimenko  
BSEU (Minsk)

## ASPECTS OF THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL POLICY IN THE CONTEXT OF INTERNATIONAL ECONOMIC INTEGRATION

*The article examines the issues of financial policy in modern conditions. Based on the analysis of scientific works of foreign and Belarusian scientists on finance and the practice of implementing financial policy, it is concluded that it is important to take into account such a factor in its development and implementation as conditions for the development of international economic integration. The aspects of integrated financial policy in the conditions of participation of the Republic of Belarus in integration associations are specified: The Commonwealth of Independent States, the Union State of Belarus and Russia, the Eurasian Economic Union. The interstate integration mechanisms of the integrated financial policy on the customs territory of the Eurasian Economic Union are identified. The role of the integrated financial policy in the effectiveness of the financial policy of the republic is proved and the prospects for its development in the conditions of Eurasian integration are outlined in order to ensure economic growth of Belarus.*

**Keywords:** finance; financial policy; financial integration; international economic integration; Eurasian integration; customs territory of The Eurasian Economic Union.

Л. И. Тарарышкіна  
кандидат экономических наук, доцент  
Т. А. Верезубова  
доктор экономических наук, профессор  
С. В. Ефименко  
магистр экономических наук  
БГЭУ (Минск)

## АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ МЕЖДУНАРОДНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНТЕГРАЦИИ

*В статье исследуются вопросы финансовой политики в современных условиях. На основе проведенного анализа научных трудов зарубежных и отечественных ученых о финансах и практики осуществления финансовой политики сделан вывод о важности учета такого фактора ее разработки и реализации, как условия развития международной экономической интеграции. Отражены аспекты интегрированной финансовой политики в условиях участия Республики Беларусь в интеграционных объединениях: Содружество Независимых Государств, Союзное государство Беларуси и России, Евразийский экономический союз. Показаны межгосударственные интеграционные механизмы интегрированной финансовой политики на таможенной территории Евразийского экономического союза. Доказана роль интегрированной финансовой политики в эффективности финансовой политики республики и намечены перспективы ее развития в условиях евразийской интеграции в целях обеспечения экономического роста Беларуси.*

**Ключевые слова:** финансы; финансовая политика; финансовая интеграция; международная экономическая интеграция; евразийская интеграция; таможенная территория Евразийского экономического союза.

**Введение.** Финансы, являясь основой экономики, требуют бережного отношения к ним, в связи с чем в формировании и их целенаправленном использовании большую

роль играет финансовая политика государства, организации (предприятия). Вопросам финансовой политики посвящены научные исследования следующих зарубежных ученых: Ж. Бодена, И. Юсти, А. Смита, Д. Рикардо, А. Вагнера, И. И. Янжула, И. Х. Озерова, Н. С. Мордвинова, Н. И. Тургенева, Д. Кейнса, Н. П. Дьяченко, А. М. Александрова и др.

Так, в XVI в. французский ученый Ж. Боден называл финансы «нервами государства» и их основой считал доходы от доменов и таможенное обложение. И. Юсти систематизировал и изложил основные положения финансовой науки: государственные доходы, расходы, кредит, разграничил финансовую науку и финансовую политику. А. Смит исследовал финансовые вопросы и теоретические основы налоговой политики, а сформулированные им принципы организации налоговой системы остаются актуальными и сегодня. Д. Рикардо создал теорию налогов, связав ее с теорией ренты и заработной платы. А. Вагнер сформулировал «закон возрастающей государственной активности», изучив вопросы финансового строя, расходов и доходов [1]. И. И. Янжул как сторонник теории «государственного социализма» обосновал необходимость вмешательства государства в экономику [2]. И. Х. Озеров предложил новый подход к финансам, утверждая, что финансовая наука изучает финансовое хозяйство, включающее совокупность отношений при формировании доходов. Н. С. Мордвинов много внимания уделил налогам, устойчивости государственных доходов и сокращению государственных расходов. В труде Н. И. Тургенева «Опыт теории налогов» (1818 г.) обоснована зависимость между теорией и практикой. Он подчеркивал, что «...не отвлеченные идеи, но опыт веков сотворил науку финансов» [1].

Д. Кейнс доказал необходимость существования смешанной экономики с регулирующей ролью государства, рассматривая финансы в качестве денежной формы капитала. Научные труды В. П. Дьяченко легли в основу учебников «Финансы СССР» (1933 г.), «Финансы и кредит СССР» (1940 г.). А. М. Александров расширил границы финансов посредством предложенной им воспроизводственной концепции финансов [1].

В современных условиях различные аспекты финансовой политики исследуются в трудах отечественных ученых Н. Е. Зайца, М. К. Фисенко, Т. И. Вуколовой, Т. Е. Бондарь, Т. А. Вerezубовой, В. И. Якубович, Т. И. Василевской, Е. М. Шелег и др. [3–7]. Признавая важность и огромную их заслугу в формировании финансовой науки, следует отметить, что в современных условиях интеграционный фактор участия государства в международной экономической интеграции в должной степени не нашел отражения в теории финансовой науки, что выступает в качестве одной из серьезных научных проблем.

Цель данной работы — исследовать аспекты развития финансовой политики в условиях международной экономической интеграции на постсоветском пространстве. При разработке статьи использованы методы исторического и сравнительного анализа, экономико-статистический метод, метод экспертных оценок и др.

**Основная часть.** Роль финансовой политики проявляется в том, что грамотно сформированная финансовая политика позволяет реализовать стратегические задачи государства и обеспечить хозяйственную деятельность организации (предприятия). В достижении эффективности финансовой политики определяющее значение имеют основные ее составляющие: выработка научно обоснованной концепции развития финансов и механизма ее реализации. При этом в рамках развивающейся международной экономической интеграции финансовая интеграция государств-участников должна быть направлена на повышение эффективности их финансовой политики.

С развитием интеграции на постсоветском пространстве взят курс на проведение интегрированной финансовой политики. В условиях функционирования Содружества Независимых Государств (СНГ) и Союзного государства Беларуси и России интегрированность финансовой политики в основном выражается в формировании совместных бюд-

жетов (бюджет Союзного государства, единый бюджет органов СНГ), направленных на финансирование программ и проектов интеграции, содержание институтов интеграции. В экономике Республики Беларусь большое значение имеют отраслевые проекты в области медицины, приборостроения, сельского хозяйства, химической промышленности, таможенной сфере и прочие, финансируемые из средств бюджета Союзного государства Беларуси и России. Аспекты финансовой политики и ее реализации в условиях развивающихся интеграционных процессов нашли отражение в научных трудах и работах белорусских ученых Т. В. Сорокиной, Е. Ф. Киреевой, Н. Н. Шумского, А. В. Шило и др. [8–11].

Особый научный интерес в современном мире вызывает функционирование Евразийского экономического союза (далее — ЕАЭС, Союз) Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России, выступающего, по оценкам зарубежных ученых и ученых постсоветского пространства, наряду с Европейским союзом в качестве одного из наиболее результативных интеграционных блоков. С введением в действие с 1 января 2015 г. Договора о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 г. (далее — Договор о ЕАЭС) его правовыми положениями охвачены все сферы экономики государств — членов ЕАЭС в целях сближения их уровня развития. Так, Договором о ЕАЭС на наднациональном уровне закреплены основные финансово-экономические показатели, объединенные в группы оценочных показателей, выступающие в качестве критериев интегрированной финансовой политики и обеспечивающие экономическую безопасность в ЕАЭС. К ним относятся:

- основные макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития: годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления — не превышает 3 % валового внутреннего продукта; долг сектора государственного управления — не превышает 50 % валового внутреннего продукта; уровень инфляции (индекс потребительских цен) в годовом выражении (декабрь к декабрю предыдущего года, %) — не превышает более чем на 5 п.п. уровень инфляции в государстве — члене ЕАЭС, в котором этот показатель имеет наименьшее значение;
- показатели для определения уровня и динамики развития экономики: темпы роста валового внутреннего продукта (%); валовой внутренний продукт на душу населения по паритету покупательной способности (дол. США); сальдо счета текущих операций платежного баланса (дол. США и % валового внутреннего продукта); индекс реального эффективного обменного курса национальной валюты, рассчитанный на основе индекса потребительских цен (%);
- показатели степени интеграции: объем национальных инвестиций, направленных в экономику каждого государства — члена ЕАЭС, в том числе прямых инвестиций (дол. США); объем инвестиций, поступивших в национальную экономику от каждого государства — члена ЕАЭС, в том числе прямых инвестиций (дол. США); доля каждого государства — члена ЕАЭС в общем объеме экспорта государства — члена ЕАЭС (%); доля каждого государства — члена ЕАЭС в общем объеме импорта государства — члена ЕАЭС (%); доля каждого государства — члена ЕАЭС в общем внешнеторговом обороте государства — члена ЕАЭС (%).

На уровне евразийских институтов осуществляется мониторинг и контроль указанных финансово-экономических показателей, направленных на устойчивость экономического развития государств — членов ЕАЭС, определение уровня и динамики развития их экономик, углубление евразийской интеграции.

Ввиду различных периодов создания Таможенного союза ЕАЭС и Единого экономического пространства ЕАЭС, а также принципов, правил формирования указанных форм международной экономической интеграции, используемых различных инструментов интеграции, исследование интегрированной финансовой политики следует проводить в двух аспектах: в рамках Таможенного союза ЕАЭС и в рамках Единого эконо-

мического пространства ЕАЭС, что нашло отражение в научных трудах белорусских ученых и исследователей Е. А. Семак, В. И. Тарасова, Ю. В. Тарарышкина, Л. И. Тарарышкиной и др. [12–15].

Правовой основой для проведения интегрированной финансовой политики в Таможенном союзе ЕАЭС (введен в действие с 1 января 2015 г.) выступает единое наднациональное законодательство в ЕАЭС (Договор о ЕАЭС, Таможенный кодекс ЕАЭС), что на практике обеспечивает эффективность функционирования единой таможенной территории государств — членов ЕАЭС. В качестве составляющих механизма реализации интегрированной финансовой политики применяются межгосударственные интеграционные инструменты: Единый таможенный тариф ЕАЭС, механизм зачисления и распределения ввозных таможенных пошлин, антидемпинговых, компенсационных и специальных пошлин, механизм косвенного налогообложения, тарифные льготы и преференции и т.д. Механизм зачисления и распределения сумм ввозных таможенных пошлин, взимаемых на таможенной территории ЕАЭС, обеспечивает поступление таможенных пошлин в бюджет каждого государства — члена ЕАЭС в соответствии с установленными нормативами исходя из доли импорта: Армения — 1,220 %, Беларусь — 4,860 %, Казахстан — 6,955 %, Кыргызстан — 1,900 %, Россия — 85,065 % [14]. Такой механизм способствует наполнению республиканских бюджетов государств — членов ЕАЭС в большем размере, чем если бы осуществлялся сбор таможенных пошлин в рамках одного государства, за счет расширения горизонтов их сбора и усиления таможенного контроля на внешней контуре таможенной границы ЕАЭС, а единый порядок тарифных льгот и преференций усиливает полноту сбора пошлин.

Наряду с применением единого наднационального законодательства в таможенной сфере деятельность таможенных органов государств — членов ЕАЭС координируется Евразийской экономической комиссией. При этом республиканский бюджет государств — членов ЕАЭС до 40 % пополняется за счет взимания таможенных платежей. В Республике Беларусь таможенные платежи в республиканском бюджете в удельном весе составляли: в 2014 г. — 35,7 %, 2015 г. — 38,6 %, 2016 г. — 36,5 %, 2017 г. — 36,0 %, 2018 г. — 38,8 %, 2019 г. — 37,2 % [14]. Единый порядок косвенного налогообложения на таможенной территории ЕАЭС упорядочивает внешнеторговые операции, создавая равновыгодные условия взаимной торговли государств — членов ЕАЭС, и обеспечивает наполняемость бюджетов государств — членов ЕАЭС.

Формирование Единого экономического пространства ЕАЭС осуществляется в соответствии с установленными в Договоре о ЕАЭС разными сроками запуска межотраслевых механизмов государств — членов ЕАЭС (общий нефтяной и газовый рынки, общий энергетический рынок, общий транспортный рынок, общий финансовый рынок и др.), включающих отраслевые финансовые особенности. В числе их введение в действие общего финансового рынка ЕАЭС, которое закрепит наднациональное управление финансовой политикой на таможенной территории ЕАЭС и необходимость ее реализации государствами — членами ЕАЭС. Запуск к 2025 г. общего финансового рынка ЕАЭС в соответствии со статьей 70 Договора о ЕАЭС и реализацией его механизма, установленного в Приложении № 17 «Протокол по финансовым услугам» к Договору о ЕАЭС, позволят на практике осуществить финансовую интеграцию в ЕАЭС и достичь результативности ее проведения. Положения Протокола по финансовым услугам применяются к мерам государств — членов ЕАЭС в торговле финансовыми услугами и включают: страховые и относящиеся к страховым услуги, банковские услуги, услуги на рынке ценных бумаг.

Поддержание и улучшение уровня защиты прав потребителей финансовых услуг и инвесторов является одним из важных элементов формирования общего финансового рынка [15]. По данным официальной статистики ЕАЭС на конец 2019 г. в банковском секторе государств — членов Союза действовало 534 банка и 259 страховых организаций с общей суммой активов соответственно 1656,2 и 54,07 млрд дол. США (рис. 1).

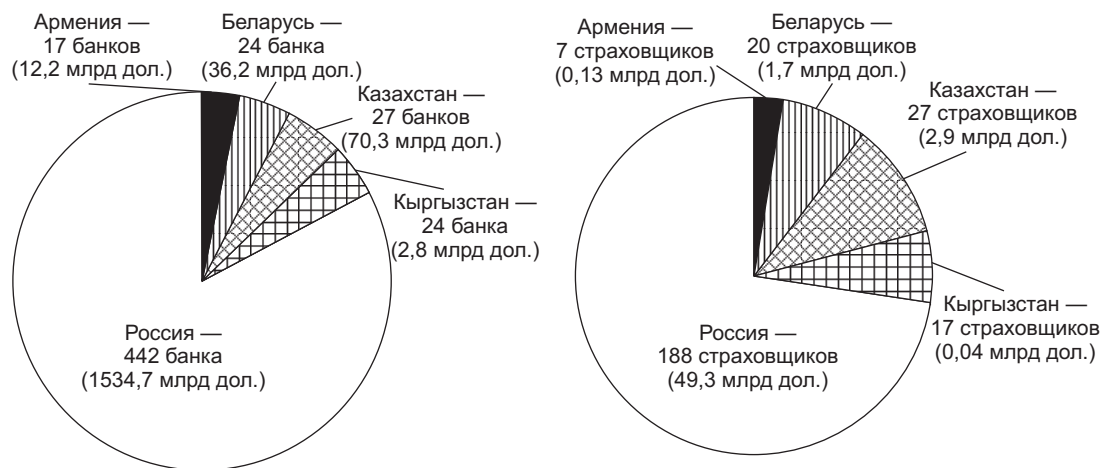


Рис. 1. Структура банковского и страхового секторов ЕАЭС в 2019 г.

Источники: разработано авторами на основе [16].

Как видно на рис. 1, наибольшими активами в банковском и страховом секторах располагают банки и страховые организации России, наименьшими — Армении и Кыргызстана; Беларусь занимает средние позиции.

Концепцией формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза, утвержденной 1 октября 2019 г., определена база для обеспечения свободного движения капитала и услуг. Целью совершенствования законодательства государств — членов Союза является установление гармонизированных правил правового регулирования общего финансового рынка в условиях сохраняющихся различий, не препятствующих эффективному функционированию общего финансового рынка ЕАЭС. Предусматривается проведение поэтапной разноскоростной гармонизации и одновременно по трем секторам (банковский, страховой рынок и рынок ценных бумаг). Обусловлено это тем, что необходимо учитывать модели и особенности правового регулирования финансовых рынков государств — членов Союза и степень имплементации международных стандартов, а также необходимость минимизации рисков для финансовой стабильности национальных рынков участников евразийской интеграции и общего финансового рынка ЕАЭС (рис. 2).



Рис. 2. Этапы гармонизации национальных законодательств финансового рынка ЕАЭС

Источники: разработано авторами на основе [15].

Механизм стандартизированной лицензии на рис. 2 выступает в качестве начального этапа предоставления взаимного допуска на финансовые рынки государств — членов Союза и связан с проведением гармонизации их законодательства. При этом допуск на финансовые рынки в данный период, регулирование и надзор на финансовых рынках государств — членов Союза осуществляются в соответствии с национальным законодательством участников евразийской интеграции. Государствам — членам Союза необходимо также принять меры по осуществлению гармонизации регулирования в сфере банковского, страхового рынка и рынка ценных бумаг в целях снижения регуляторного арбитража, с ее завершением будет предоставлена возможность применения национального режима и режима наибольшего благоприятствования в отношении всех участников общего финансового рынка посредством использования современных информационных финансовых технологий. Реализация положений указанной Концепции позволит углубить интеграцию финансовых рынков государств — членов Союза, повысить их эффективность за счет роста конкуренции, увеличения доступности, качества и разнообразия финансовых услуг [15].

**Выводы.** В условиях членства Республики Беларусь в интеграционных объединениях на постсоветском пространстве неотъемлемой чертой ее финансовой политики выступают: необходимость участия в формировании интеграционных бюджетов, применение межгосударственных интеграционных механизмов и возможность финансирования республиканских проектов за счет средств интеграционных бюджетов, а также пополнение финансовых ресурсов посредством зачисления и распределения пошлин, взимаемых на таможенной территории ЕАЭС. Утвержденные на наднациональном законодательном уровне в Союзе финансовые методы, инструменты, рычаги определены для всех участников евразийской интеграции и обязательны для применения. Соответственно с углублением развития евразийской интеграции на таможенной территории ЕАЭС финансовая интеграция в Союзе будет усиливать интегрированный характер финансовой политики Республики Беларусь [17], позволяющий формировать финансовые ресурсы государства за счет механизмов Таможенного союза ЕАЭС и Единого экономического пространства в ЕАЭС, тем самым обеспечивая экономический рост Беларуси и финансовую устойчивость организаций (предприятий).

С учетом изложенного, на наш взгляд, в целях совершенствования финансовой политики Республики Беларусь необходимо:

- закрепить в программных документах развития Беларуси интеграционный фактор в качестве стратегического инструмента финансовой политики и экономического роста республики;
- разработать комплекс мер, направленных на усиление роли интеграционного фактора в финансовой политике, включая нормативные правовые акты, науку, учебный процесс, просветительскую работу и т.д.;
- усилить взаимодействие в вопросах финансовой политики с Департаментом финансов Евразийской экономической комиссии в целях: повышения эффективности применения межгосударственных интеграционных инструментов в части гармонизации прямых налогов государств — членов ЕАЭС наряду с порядком косвенного налогообложения; совершенствования нормативов зачисления и распределения ввозных таможенных пошлин, а также антидемпинговых, компенсационных и специальных пошлин; формирования общего финансового рынка и др.

### Источники

1. Федоров, В. А. Финансовая наука в исследованиях зарубежных и российских авторов (краткий обзор) [Электронный ресурс] / В. А. Федоров, О. В. Бурик // КиберЛенинка. — Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-nauka-v-issledovaniyah-zarubezhnyh-i-rossiyskih-avtorov-kratkiy-obzor/viewer>. — Дата доступа: 02.12.2020.

*Fedorov, V. A.* Financial science in the studies of foreign and Russian authors (short review) [Electronic resource] / V. A. Fedorov, O. V. Burik // CyberLeninka. — Mode of access: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-nauka-v-issledovaniyah-zarubezhnyh-i-rossiyskih-avtorov-kratkiy-obzor/viewer>. — Date of access: 01.12.2020.

2. Янжул, И. И. Основные начала финансовой науки: учение о государственных доходах / И. И. Янжул; под ред. А. Н. Козырина. — М.: Статут, 2002. — 555 с.

*Yanzhul, I. I.* The main principles of financial science: the doctrine of government revenues / I. I. Yanzhul; edited by: A. N. Kozyrina. — Moscow: Statut, 2002. — 555 p.

3. Теория финансов: учеб. пособие / Н. Е. Заяц [и др.]. — Минск: Выш. шк., 1997. — 368 с.

Theory of finance: textbook / N. E. Zayats [et al.]. — Minsk: High school, 1997. — 368 p.

4. Вереzubова, Т. А. Стратегическое управление финансами организаций / Т. А. Вереzubова // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2018. — № 1. — С. 76–83.

*Verezubova, T. A.* Strategic financial management of organizations / T. A. Verezubova // Belarusian State Econ. Univ. Bull. — 2018. — № 1. — P. 76–83.

5. Финансы: учеб. пособие: в 2 ч. / Т. И. Василевская [и др.]; под общ. ред. Т. И. Василевской, Т. Е. Бондарь. — Минск: БГЭУ, 2016. — Ч. 1. — 259 с.

Finance: textbook: in 2 pt. / T. I. Vasilevskaya [et al.]; under the gen. editorship of T. I. Vasilevskaya, T. E. Bondar. — Minsk: BSEU, 2016. — Pt. 1. — 259 p.

6. Финансы: учеб. пособие: в 2 ч. / Т. И. Василевская [и др.]; под общ. ред. Т. И. Василевской, Т. Е. Бондарь. — Минск: БГЭУ, 2017. — Ч. 2. — 363 с.

Finance: textbook: in 2 pt. / T. I. Vasilevskaya [et al.]; under the gen. editorship of T. I. Vasilevskaya, T. E. Bondar. — Minsk: BSEU, 2017. — Pt. 2. — 363 p.

7. Шелег, Е. М. Бюджетная политика Республики Беларусь: оценка и пути совершенствования [Электронный ресурс] / Е. М. Шелег, Н. А. Кузнецова // Электронная библиотека БГУ. — Режим доступа: <https://elib.bsu.by/handle/123456789/248796>. — Дата доступа: 02.12.2020.

*Sheleg, E. M.* Budgetary policy of the Republic of Belarus: evaluation and ways of improvement [Electronic resource] / E. M. Sheleg, N. A. Kuznetsova // Electronic library of BSU. — Mode of access: <https://elib.bsu.by/handle/123456789/248796>. — Date of access: 02.12.2020.

8. Государственный бюджет: учеб. пособие / Т. В. Сорокина и [др.]; под ред. Т. В. Сорокиной. — Минск: БГЭУ, 2019. — 559 с.

State budget: textbook / T. V. Sorokin and [et al.]; edited by: T. V. Sorokina. — Minsk: BSEU, 2019. — 559 p.

9. Тарарышкин, Ю. В. Бюджеты Союзного государства и Евразийского экономического союза как инструменты интеграции [Электронный ресурс] / Ю. В. Тарарышкин // Электронная библиотека БГУ. — Режим доступа: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/221594/1/46-51.pdf>. — Дата доступа: 02.12.2020.

*Tararyshkin, Yu. V.* The budgets of the Union State and the Eurasian Economic Union as instruments of integration / Yu. V. Tararyshkin // Electronic library of BSU. — Mode of access: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/221594/1/46-51.pdf>. — Date of access: 02.12.2020.

10. Шумский, Н. Н. Региональные экономические объединения постсоветских государств: организационно-правовое обеспечение процессов интеграции / Н. Н. Шумский. — Минск: Беларус. навука, 2010. — 323 с.

*Shumsky, N. N.* Regional economic associations of post-Soviet states: organizational and legal support of integration processes / N. N. Shumsky. — Minsk: Belarusian science, 2010. — 323 p.

11. Шило, А. В. Бюджеты интеграционных формирований и их роль в финансовом обеспечении функционирования интеграции: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / А. В. Шило; Белорус. гос. экон. ун-т. — Минск, 2016. — 24 с.

*Shilo, A. V.* The budgets of integration formations and their role in the financial support of the functioning of integration: abstr. of the diss. ... of candidate of econ. sciences: 08.00.10 / A. V. Shilo; Belarusian State Econ. Univ. — Minsk, 2016. — 24 p.

12. Семак, Е. А. Теоретические основы международной экономической интеграции / Е. А. Семак // Беларусь и мировые экономические процессы: сб. науч. ст. // Белорус. гос. ун-т; редкол.: А. В. Данильченко (отв. ред.) [и др.]. — Минск, 2009. — Вып. 6. — С. 117–134.

*Semak, E. A.* Theoretical foundations of international economic integration / E. A. Semak // Belarus and world economic processes: coll. of sci. art. / Belarusian State Univ.; editorial board: A. V. Danilchenko (resp. ed.) [et al.]. — Minsk, 2009. — Iss. 6. — P. 117–134.

13. Тарарышкин, Ю. В. Налоговый механизм Евразийского экономического союза / Ю. В. Тарарышкин, В. И. Тарасов // Тенденции экономического развития в XXI веке : материалы междунар. науч. конф., Минск, 28 февр. 2019 г. / Белорус. гос. ун-т. — Минск : Право и экономика, 2019. — С. 366–370.

*Tararyshkin, Yu. V. Tax mechanism of the Eurasian Economic Union / Yu. V. Tararyshkin, V. I. Tarasov // Trends in economic development in the XXI century : materials of the intern. sci. conf., Minsk, 28 Febr. 2019 / Belarusian State Univ. — Minsk : Law and Economics, 2019. — P. 366–370.*

14. Тарарышкина, Л. И. Аспекты налогообложения внешнеторговых операций в Евразийском экономическом союзе. Таможенные платежи — инструмент таможенной политики Евразийского экономического союза / Л. И. Тарарышкина, Ю. В. Тарарышкин // Таможенная политика Евразийского экономического союза: реалии, проблемы и перспективы формирования : монография / отв. ред. И. Т. Насретдинов. — М. : Русайнс, 2017. — С. 98–125.

*Tararyshkina, L. I. Aspects of taxation of foreign trade operations in the Eurasian Economic Union. Customs payments as an instrument of the customs policy of the Eurasian Economic Union / L. I. Tararyshkina, Yu. V. Tararyshkin // Customs policy of the Eurasian Economic Union: realities, problems and prospects of formation : monograph / resp. ed. I. T. Nasretdinov. — Moscow : Ru-Science, 2017. — P. 98–125.*

15. Тарарышкина, Л. И. Формирование общего финансового рынка в ЕАЭС [Электронный ресурс] / Л. И. Тарарышкина // Электронная библиотека БГУ. — Режим доступа: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/249159/1/232-237.pdf>. — Дата доступа: 05.12.2020.

*Tararyshkina, L. I. Formation of a common financial market in the EEC / L. I. Tararyshkina [Electronic resource] // Electronic library of BSU. — Mode of access: <https://elib.bsu.by/bitstream/123456789/249159/1/232-237.pdf>. — Date of access: 05.12.2020.*

16. Статистика ЕАЭС [Электронный ресурс] // Евразийская экономическая комиссия. — Режим доступа: [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/union\\_stat/Pages/default.aspx/](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/union_stat/Pages/default.aspx/). — Дата доступа: 05.12.2020.

17. Тарарышкин, Ю. В. Финансовый механизм ЕАЭС в контексте экономической безопасности / Ю. В. Тарарышкин // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2020. — № 2. — С. 60–70.

*Tararyshkin, Yu. V. The financial mechanism of the EEC in the context of economic security / Yu. V. Tararyshkin // Belarusian State Econ. Univ. Bull. — 2020. — № 2. — P. 60–70.*

*Статья поступила в редакцию 09.12.2020 г.*

УДК 330.526.33

**N. Trifonov**  
BSEU (Minsk)

## EXACT RISK BUILD-UP METHOD FOR CAPITALIZATION RATE

*The relationship between risk and return of a stock in exchange trading has been proven statistically. Later, when formulating the build-up method, these ideas were transferred without any justification to the valuation of enterprises that do not list their securities on the stock exchange. In other words, the formulas used in the build-up method are not precise. Using an analogy with the equation of returns by I. Fisher, a refinement of the formulas in the build-up method is proposed. A set of four independent risks is given for use in the build-up method in general case: risk-free rate and country risk premium, branch risk premium, subject risk premium. Recommendations are given on finding a risk-free rate for various currencies, on calculating country risk premium, branch risk one, subject risk one.*

**Keywords:** valuation; investment analysis; valuation currency; business valuation; cap rate; risk build-up method; risk-free rate; country risk premium.