МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

СОВРЕМЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ

СБОРНИК МАТЕРИАЛОВ IV МЕЖДУНАРОДНОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ

18-19 апреля 2013 года

ИЗДАТЕЛЬСТВО
САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА
2013

ББК 65.262.2
С 56

С 56 **Современные финансовые рынки: стратегии развития** : сборник материалов IV Международной научно-практической конференции. 18-19 апреля 2013 года / под науч. ред. И.А. Максимцева, А.Е. Карлика, В.Г. Шубаевой. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2013. – 518 с.

ISBN 978-5-7310-2903-2

Сборник содержит материалы докладов и статьи участников IV Международной научно-практической конференции «Современные финансовые рынки: стратегии развития».

Цель конференции – выявить основные факторы, влияющие на современное развитие финансовых рынков, обсудить актуальные стратегии финансовых посредников, компаний и государств в условиях роста турбулентности, оценить возможности самостабилизации мировой финансовой системы. Эти и многие другие актуальные вопросы будут представлены в докладах российских и зарубежных экспертов. На конференции были рассмотрены следующие темы:

- Финансовая стратегия и инвестиции в корпоративном секторе.
- Бюджетно-налоговая стратегия государства в условиях глобальных вызовов.
- Банки в глобальной экономике: новые стратегии и бизнес-модели.
- Роль и место оценки в условиях инновационной экономики.
- Взаимодействие мирового и региональных финансовых рынков: хаос или движение к порядку?
- Стратегия развития российского фондового рынка в условиях глобальных вызовов.
- Стратегия развития страхового рынка: вызовы и возможности.

ББК 65.262.2

Редакционная коллегия: д.э.н., профессор И.А. Максимцев
д.э.н., профессор А.Е. Карлик
д.э.н., профессор В.Г. Шубаева
д.э.н., профессор Н.Г. Иванова
д.э.н., профессор Г.Н. Белоглазова
д.э.н., профессор С.Ю. Янова
д.э.н., профессор А.С. Селищев
к.э. н., профессор Г.А. Маховикова
к.э.н., профессор С.И. Рекорд

ISBN 978-5-7310-2903-2

© СПбГЭУ, 2013

Содержание

Предисловие…… **11**
Воронов В.С., Виленская А.В., Инвестиционные фонды изобретений как вариант государственно-частного партнерства……. **12**
Воронова Н.С., Дарушин И.А., Особенности правового статуса российских публичных компаний……. **13**
Добросердова И. И., Инвестиции в научные исследования и разработки как фактор роста стоимости компаний…… **15**
Гапонюк Н.А., Корпоративный сектор экономики Украины: поиск ответов на глобальные вызовы…… **17**
Герасименко П. В., Исследование влияния мирового кризиса на структурные изменения динамики грузооборота ОАО «РЖД»…….. **18**
Евстафьева И.Ю., Финансовые аспекты стратегии инновационного развития России…….. **20**
Леонтьев В.Е., Формирование финансовой стратегии в организациях (корпорациях) …… **21**
Радковская Н.П., Инвестиции как источник финансирования современных инновационных проектов и технологий……. **23**
Самонова И.Н., Использование IPO в стратегии финансирования компании……. **25**
Байгабулова К.К., Алтыбаева Г.К., Жаилганова А.Н., Инвестиционная привлекательность Казахстана…… **27**
Досманбетова А.С., Жуматкан М.Б., Развитие предпринимательства в условиях рыночных отношений Республики Казахстан…….. **29**
Фомина Н.Е., Управление инвестиционным циклом промышленного предприятия…….. **31**
Гаврилова С.С., Система борьбы с корпоративным мошенничеством…… **33**
Гандилова С.Т., Современные особенности инновационной деятельности…… **34**
Макаров Н.Д., Специфика управления дебиторской задолженностью в оптовом звене книжной торговли…….. **36**
Мальцевич В.М., Формирование корпоративной предпринимательской среды…… **37**
Мнацаканян А.Г., О проблеме оценки стоимости компаний, осуществляющих «зелёные» инновации…… **39**
Неупокоева Т. Э., Реструктуризация – инструмент антикризисной стратегии российских предприятий в современных условиях развития экономики……. **41**
Баёв А.А, Неупокоева Т. Э., 214-ФЗ: договор долевого участия, ЖСК, эмиссия жилищных сертификатов и ЗПИФН – есть ли путь для конвергенции моделей?..... **42**
Павлов Г.С., Виртуальные валюты – проекты и проблемы…… **44**
Писклюкова Е.В., План финансово-хозяйственной деятельности как инструмент проведения мониторинга автономных и бюджетных учреждений……. **46**
Татаринцева С.Г., Взаимосвязь типа финансовой политики организации с механизмом ее реализации…… **48**
Булавко О.А., Формирование и реализации конкурентной инвестиционной политики в России…….. **49**
Яворская А.В., Сравнительный анализ эффективности деятельности частных компаний и компаний с государственным участием…… **51**
Коннова А.С., Предпосылки развития российского рынка выкупов долговым финансированием (LBO)…… **53**
Маркевич С.В., Структура инвестиционной деятельности промышленности…….. **54**
Мищенко А.А., Актуальность инновационных проектов: теоретический подход……. **56**
Фирсов Д.А., Инновационные перспективы инвестиционного развития отечественной экономики…… **58**
Анашкина А.А., Предпосылки возникновения системы управления финансовыми рисками и ее состояние в современных условиях…… **60**
Бунин Е.Д., Инвестиции российских нефтяных компаний в модернизацию **61**

перерабатывающей отрасли…….
Гашкова Д.Г., Использование банковского кредитования для финансирования реальных инвестиционных проектов в России…….. **62**
Герасименок В.Ю., Проблемы венчурного инвестирования в России……. **64**
Голтелова С. В., Проблемы учета странового риска в практике принятия иностранным инвестором решений о финансировании нефтегазовых проектов в России……. **65**
Демидов С.А., Преимущества факторинга как составляющей финансовой стратегии предприятия……. **67**
Дороган Н.Д., Структура капитала компаний и макроэкономические циклы……. **69**
Дутова Ю.П., Реализация финансовой стратегии предприятия посредством контролинга……. **70**
Зарецкий К.А., Организация риск-менеджмента в лизинговой компании…… **72**
Зиганшина А.И., Инвестиционная привлекательность института малого предпринимательства на примере Республики Татарстан…….. **74**
Игнатьева М.Ю., Финансовая устойчивость и стратегический контроллинг предприятия…… **76**
Корягина Т.М., Мобилизация сбережений населения - актуальная тема…….. **78**
Лукашев Н.А., Финансовая стратегия фирмы: методика разработки…….. **79**
Малькина И.Н., Финансовая стратегия в системе менеджмента предприятий энергетического машиностроения…… **81**
Малышева Н.В., Управление заемным капиталом в строительных компаниях……. **83**
Никитин Д.С., Прогнозирование результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий…… **84**
Пшеничников Р.С., Обзор рынка венчурного инвестирования в России…… **86**
Пучкова М.В., Обеспечение финансовой устойчивости инновационных проектов…….. **88**
Румянцева О.А., Краудфандинг как способ привлечения инвестиций в кинематограф…… **89**
Прокофьев С.Е., Стратегические направления развития Казначейства России……. **91**
Бриль Д.В., Технологии организации стратегического развития Федерального казначейства……. **93**
Сабитова Н.М., Финансовые риски и финансовая привлекательность субъектов РФ…….. **94**
Иванова Н.Г., Бюджетные правила как фактор экономической стабильности…….. **96**
Ермакова Е.А., Модель управления общественными финансами: новый вектор развития в России…….. **98**
Бикалова Н. А., Программно-целевое бюджетирование в современной бюджетной политике…….. **99**
Александрова О.Г., Мулюкова Е.С., Правовое регулирование организации программного бюджетирования как инструмента реализации бюджетной стратегии….. **101**
Подолянец Л.А., Финансирование трансформации образования……. **102**
Золотарёва О.А., Хмель О.А., Формирование эффективного механизма финансирования рынка образовательных услуг…… **104**
Попова М.И., Принципы и инструменты менеджмента в государственном секторе экономической деятельности……... **106**
Морунова Г.В., Этапы стабилизации муниципальных финансов в Российской Федерации…… **108**
Гросс Э.Ю., Ратанова И.Ф.,
Финансы самоуправлений: ситуация в Латвии…….. **109**
Буряченко А.Е., Рост городов и государственная поддержка их социально-экономического развития……. **111**
Беляева Т.П., Основные направления совершенствования пенсионного обеспечения России…….. **113**
Брайчева Т.В., Электронный бюджет – осознанная необходимость нашего времени…….. **114**
Федосов В.А., Общественное участие в бюджетном процессе в Санкт-Петербурге и Ленинградской области……. **116**

Горбушина С.Г., Организация государственных закупок в условиях бюджетного реформирования……. **118**
Дружков К.В., Создание современной контрактной системы для повышения эффективности бюджетных расходов……. **120**
Сюткин М.В., Об использовании механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП) для реализации региональных проектов телекоммуникационной инфраструктуры……. **122**
Литвяков С.С., Основные проблемы на пути внедрения механизмов государственно-частного партнерства в развитии транспортной инфраструктуры в России и возможные направления их решения…… **123**
Мгоян Р.П., Контрактная система государственных закупок: проблемы и перспективы…….. **127**
Гусева Н.М., Управленческий аспект совершенствование системы государственного финансового контроля. Проблемы и перспективы…….. **128**
Усенко О.И., Актуальные вопросы реформирования государственного финансового контроля…….. **130**
Жилюк Д.А., Роль государства в повышении финансовой грамотности населения……. **132**
Кузнецов Н.Г., Развитие налоговой системы России как фактор устойчивости бюджетной системы…….. **134**
Вылкова Е.С., Красавин В.И., Тенденции льготного налогообложения в СЭЗ в зарубежных странах…….. **137**
Вылкова Е.С., Киселева Е.А., Нивелирование дисбаланса интересов участников управления налогообложением…… **139**
Тюпакова Н.Н., Проблемы налогообложения на рынке страховых услуг в Российской Федерации…….. **141**
Петухова Р.А., Проблемы налогового регулирования трансфертного ценообразования…… **143**
Любавский С.Л., Фискальная политика кипрского правительства и ее последствия……. **145**
Кацюба И.А., Экспертная оценка влияния на развитие бизнеса антикризисных налоговых мер…… **147**
Соловьев К.А., 13% ставка налога на личные доходы как важное конкурентное преимущество России…… **148**
Гусейнова Г.М., Актуальные направления совершенствования налога на доходы физических лиц…… **150**
Гусейнова Г.М., Сорокин А.В., Проблемы финансово-правового регулирования контрольной деятельности таможенных органов……. **151**
Орлова А.А., Управление налоговым процессом в зарубежных странах…… **153**
Фирсова Е.А., Перспективы использования Налогового паспорта региона в оценке эффективности деятельности органов исполнительной власти субъектов РФ……. **154**
Дмитриева Н.А., Об оценке эффективности налогового контроля…… **156**
Дорбидонтова В.А., Анализ практики проведения мероприятий налогового контроля в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг и лиц, осуществляющих реализацию ценных бумаг…… **158**
Дьячкина Л.А., Влияние изменений налоговой политики РФ на финансовые показатели деятельности предприятий…….. **160**
Привалов Н.Г., Привалова С.Г. , К философским основам налоговой системы…… **162**
Смирнова Е.М., Налоговые методы финансового регулирования финансирования инвестиций в здравоохранение России……... **164**
Уржумцева Т.Б., Прохорова Н.Г., Налоговое регулирование туристической деятельности в Китае…… **165**
Yiping Xu, Tian Xi, Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from China's Overseas Listed Companies…… **168**
Тарасевич А.А., Реформирование основ налоговых систем в развивающихся странах……... **185**
Позов И.А., Налоговая политика в системе налоговых терминов……. **187**

Сакулина С.Н., Порядок получения инвестиционных льгот в Ленинградской области и Санкт-Петербурге…… **189**
Никитина Т.В., Сакович М.И., Вопросы оценки и снижения стоимости внешнего регулирования кредитных инструментов в современных условиях……. **191**
Халанский В.П., Роль капитала в деятельности коммерческого банка……... **195**
An Hexin, A Study on the Internationalization of Chinese Commercial Banks……. **201**
Наумов В.Н., Шубаева В.Г., Оценка маркетинговых рисков в банковской сфере в условиях турбулентной внешней среды…… **206**
Машарский А.А., Тенденции и факторы развития регулирования в Латвийской банковской системе (ЛБС)…… **209**
Решина Г.А., Методологические основы европейского бюджетного контроля……. **210**
Парусимова Н.И., Формирование новых современных банков…… **213**
Семенюта О.Г., Новые стратегии развития банковского финансового посредничества…….. **215**
Бибикова Е.А., Симонцева С.В., Актуальные проблемы финансовой политики Российских коммерческих банков……... **216**
Котелкин С.В., Финансовые рынки: двусмысленность инноваций…….. **218**
Кох Л.В., Кох Ю.В., Дезинтермедиация в банковском бизнесе…… **220**
Мануйленко В. В., Оптимальная стратегия формирования собственного капитала современного российского коммерческого банка в условиях внедрения Базеля II, III……. **221**
Мамедов З.Ф., Проблемы модернизации банковского сектора Азербайджана……... **223**
Савинова В.А., Национальные банковские системы в условиях глобализации …… **225**
Садыгов Э.М., Совершенствование банковской системы Азербайджана в современных условиях…… **228**
Мустафа Аббасбейли, Основные проблемы и перспективы развития банковского сектора Турции…….. **232**
Алиева А.А., Влияние банковских и платежных услуг на туристический сектор….. **234**
Велиев Д.Р., Основные направления деятельности Центрального Банка Азербайджана…….. **235**
Велиев Э.Н., Обеспечение устойчивости и безопасности банковской системы Азербайджана в условиях глобализации…… **237**
Бартенев А.А., Тенденции развития мобильного банкинга…… **239**
Градова Н.С., Мониторинг финансового положения коммерческого банка как основной фактор устойчивости банковской системы……. **240**
Гудовская Л.В., Сетевые коммерческие банки: новые подходы, проблемы современного этапа развития…….. **241**
Зайцева И.Г., Продвижение розничных продуктов банка…… **243**
Зейналов В.З., Участия Российского капитала на финансовом рынке Азербайджана……. **245**
Золотарева О.А., Ограничения на проведение независимой монетарной политики……. **247**
Идрисова З.Н., Саттарова А.Р., Ситдиков А.Т., Проектирование внутреннего инвестиционного рейтинга коммерческого банка…… **249**
Конягина М.Н., Банки с государственным участием в обеспечении устойчивого развития общества……. **251**
Муршудли Ф.Ф., Глобальные банки в мировой экономике: новая расстановка сил на финансовом рынке……. **253**
Почиковская Е.А., Стратегии экспансии крупнейших российских банков на зарубежные рынки……. **255**
Скляренко В.В., Кредитование с учетом кредитного, портфельного и процентного рисков…….. **256**
Смирнов А.О., Причины и возможные последствия Европейского долгового кризиса……. **259**
Тихомирова Е.В., Инновационная кредитная стратегия российских банков…….. **260**
Шашина И.А., Перспективы развития рынка банковских вкладов населения…… **262**

Васютин В.В., Развитие инструментов оценки устойчивости банковского Сектора…… **264**
Ковалев А.В., Снижение банковских рисков через систему обучения и аттестации риск-менеджеров…… **266**
Кудряшов В.С., Создание банковского кластера в целях экономического развития региона……. **267**
Сивошенко А.И., Стратегии расчетного банковского обслуживания корпоративных клиентов…….. **269**
Смирнова Т.С., Направления совершенствования надзорной деятельности Банка России при реализации стратегии развития банковского сектора до 2015 года……. **271**
Афонина Ю.М., Интегрированный подход к оценке финансовой устойчивости коммерческого банка в глобальной экономике…… **273**
Пузыня Н.Ю., Цепочки создания стоимости компании за счет нематериальных активов…… **276**
Тарасова Ж.Н., Оценка бизнеса в процессе управления стоимостью компании в России…….. **278**
Вейг Н.В., Системный анализ в стоимостной оценке машин……. **280**
Косорукова И.В., Проблемы и перспективы введения МСФО для целей оценки бизнеса…… **284**
Бухарцева Н.С., Методы оценки инновационных компаний…… **285**
Шишина Н.Н., Подходы к определению стоимости залоговых активов в банковской деятельности…….. **287**
Полоско А.С., Касьяненко Т.Г., Обзор методик оценки инвестиционной привлекательности предприятий…… **286**
Хатько Н.О., Применение калиброванных оценок при отборе инновационных проектов……. **293**
Касьяненко Т.Г., Вороненко В., Проблемы оценки недвижимости для целей страхования…… **294**
Леонтьева Е.М., Ставка дисконтирования и методы ее формирования с учетом структуры капитала…….. **297**
Маховикова Г.А., Экспертиза отчетов об оценке как инструмент повышения качества оценочных услуг…… **299**
Житенева М.И., Оценки стоимости недвижимости с учетом экологического фактора…… **301**
Касьяненко Т.Г., Тучкина Е.В., Применение теории игр в анализе наиболее эффективного использования недвижимости в условиях риска и неопределенности…….. **303**
Касьяненко Т.Г., Дымченко Д.С., Показатели стоимости, применяемые в рамках реализации концепции VBM на предприятиях закрытого типа…….. **306**
Михлин А.В., Оценка культурных ценностей……. **310**
Михайлов А.И., Учет совокупного износа машин с использованием факторно-стоимостной модели…… **312**
Стоянова М. А., Государственное регулирование цен на рынке жилой недвижимости……. **314**
Перевозчикова Е.Г., Влияние процессов глобализации на уровень транспортных тарифов…… **315**
Дивеева А.А., Ценовая политика предприятия, действующего на основе концессионного соглашения…… **317**
Донских М.А., Регулирование цен на банковские продукты: мировой опыт и российская практика……. **319**
Ефимова Н.Ф., Совершенствование тарифно-ценовой политики в энергетическом секторе России…….. **321**
Лизовская В.В., Развитие идеи справедливой цены…… **323**
Вейг Н.В., Цехмистренко Д.С., Модернизация как инструмент устранения тотального устаревания активов в российском государстве…….. **324**
Леонтьев В.Е., Баранова А.Ю., Оценка инновационно-предпринимательской деятельности в современных условиях……... **326**

Береговой В.А., Качественная и количественная оценка венчурного риска…… **328**
Флуд Н. А., Совершенствование оценок инновационной деятельности на основе теоретико-информационных мер связей……. **329**
Хорошилова О.С., Применение метода опционов при оценке имущественных комплексов……. **331**
Терехова В.В., Внедрение оценки в систему управления финансами сферы здравоохранения в период реформирования……. **335**
Тихомиров А.Ф., Корпоративная социальная ответственность как фактор устойчивости капитализации компании…… **336**
Рекорд С.И., Движение к инклюзивному росту национальных экономик как механизм стабилизации мировой финансовой системы…… **338**
Евдокимов А.И., Оценка последствий развития отечественного аграрного сектора в рамках участия России в ВТО …… **340**
Воронин М.С., Мировой финансово-экономический кризис и турбулентное состояние региональных финансовых рынков……. **342**
Бондарев А.К., К вопросу о генерационном подходе к пониманию финансовых рынков……. **344**
Никулина Ю.А., Развитые и формирующиеся финансовые рынки: подходы к классификации…… **346**
Котелкин С.В., Финансовые рынки: двусмысленность инноваций…….. **348**
Славецкая Н.С., Валютная политика стран в посткризисных условиях……. **350**
Волков В.В., Банковское финансирование международных инвестиционных проектов……. **351**
Куперин Ю. А., Дмитриева Л. А., Чепилко С. С., Количественные методы определения уровня хаоса на мировых финансовых рынках……. **353**
Горшков А. П., Банк инноваций, как элемент финансового рынка…….. **356**
Перминова Е.В., Стратегии германо-российских совместных предприятий на международных рынках (на примере совместных предприятий с участием германского концерна «Сименс»)……. **357**
Давыдов А.С., Привлечение прямых иностранных инвестиций в экономику РФ в условиях неопределенности на финансовых рынках Европы: налоговые аспекты…. **359**
Мелихова М.В., Финансовая оценка стоимости брендов…… **361**
Высоцкая В.И., Факторинг как один из стимулов выхода российских фирм из теневой экономики…… **363**
Шиляев А.В., Стратегия корпорации Nokia в условиях турбулентности финансовых рынков……. **365**
Морозов В.С., Развитие электронной и биржевой торговли газом в России как элемент стратегии позиционирования отечественной газовой отрасли на международной арене…… **367**
Мамкина Н.И., Рынок финансовых услуг России в условиях ВТО……. **369**
Белугина Е.Р., Современные валютные союзы: уроки кризиса……. **370**
Терёхина Е.С., Процессы консолидации фондовых бирж в развитых и развивающихся странах в условиях глобализации и посткризисного развития…….. **372**
Цветков Н.Н., Экономический кризис на Кипре: причины и последствия……. **374**
Зудинова К. Ю., Влияние мирового финансового кризиса на судостроение……. **376**
Воронин М.С., Слияния и поглощения в лесном и финансовом секторах мира в условиях роста взаимозависимости региональных рынков…… **378**
Акопова Е.С., Обеспечение стресс-устойчивости национальной экономики в условиях глобальных вызовов…….. **380**
Давыдова И.В., Роль государственного регулирования на современном этапе экономического развития …… **381**
Дятлов С.А., Энтропийные характеристики Российской финансово-экономической системы в условиях глобального кризиса……. **383**
Киевич А.В., Мировые финансовые кризисы как закономерный этап развития финансовой системы…… **386**
Никифорова В.Д., Государственное регулирование интеграционных процессов на российском финансовом рынке…….. **388**

Соколова Т.В., Теплова Т.В., Либерализация движения капитала в рамках обязательств по присоединению к ОЭСР: нерешенные вопросы и последствия снятия ограничений на движение капитала …….. **389**
Тумарова Т.Г., Формирование новой мировой валютно-финансовой системы как фактор глобальной экономической безопасности…….. **392**
Козинский С.М., Слободенюк С.Н., Рынок финансовых услуг на Украине и закономерности его развития…….. **394**
Медведь А.А., Институциональные вопросы привлечения иностранных инвестиций в Россию……. **396**
Панфилова О.В., Основные аспекты формирования подходов к управлению рисками при инвестировании в реальный сектор экономики…….. **398**
Родионова Н.Д., Инновационная система региона в сфере международных финансово-кредитных отношений…….. **400**
Толстоброва Н.А., Расстановка приоритетов в функционировании отечественной финансовой системы в условиях мирового кризиса…… **402**
Харченко Л. П., Институциональная динамика финансового рынка (на примере развития доверительного управления инвестиционными фондами)……. **404**
Гордеева Е.С., Проблемы и перспективы трансформации суверенных фондов благосостояния в институт устойчивого экономического развития……. **406**
Ширалиев М.О., Главная диллема нынешнего этапа развития кризиса: дефляция или инфляция…… **408**
Азоркин Д.В., Международные финансовые центры как причина и результат развития глобальных дисбалансов: возможности для РФ…… **410**
Березницкая А.Н., Проблемы развития инвестиционных процессов в странах Таможенного союза в условиях региональной интеграции…… **413**
Землеглядова А.С., Стратегия банка Японии для стабилизации финансовой системы страны……. **415**
Королева А.В., Успешная стратегия Скандинавских государств в регионе Балтийского моря…… **417**
Лукашевская Д.А., Лукашевская Т. Е., Роль доктрины Монро в становлении Нового Мирового Прядка…….. **419**
Присяжная Р.И., Развитие системы мониторинга финансовой стабильности……... **420**
Чистов В.А., Поиск новых рынков в условиях неопределённости: Мексика…….. **322**
Селищев А.С., Трансформация инфраструктуры российского фондового рынка в условиях глобализации……. **424**
Никифорова В.Д., Анализ практики хеджирования рисков с использованием производных инструментов рынка ценных бумаг…… **425**
Садыгов Э.М., Фондовые ценные бумаги Азербайджана на современном этапе…….. **427**
Валиева Е.Н., Плюсы и минусы функционирования паевых инвестиционных фондов на российском финансовом рынке……. **430**
Стрельников Е.В., Экономическое значение института рынка срочных финансовых инструментов……. **432**
Малькова С.А., К вопросу об IPO…… **434**
Давиденко Л. П., Балакирев Н. Н., Совершенствование регулирования российского фондового рынка на современном этапе…… **436**
Руденко С.А., Влияние макроэкономической ситуации на стоимость компаний….. **438**
Григорьев Э.Г., Использование ставки рефинансирования как эффективного инструмента стимулирования развития экономики……. **439**
Алексеев В.А., Товарная биржа как основа прозрачного ценообразования…… **441**
Леонтьева И.П., К вопросу о трансформации инструментов денежно-кредитного регулирования в РФ…….. **443**
Львова Ю.Н., Развитие системы регулирования российского финансового рынка… **445**
Джикович Ю.В., Внебиржевой рынок России: развитие учета ценных бумаг в современных условиях……. **446**
Кравцова Н.И., Формирование международного финансового центра в России: аспекты фондового рынка……. **448**
Телятников В.Н., Финансовые посредники на рынке облигаций **449**

местных органов власти Украины……..
Кислых В.Н., Математическая модель управления облигационным займом корпорации……. **451**
Малых Е. Б., Оценка эффективности денежно-кредитной политики в России в условиях перехода к плавающему валютному курсу рубля……. **453**
Станков С.А., Монетизация экономики как фактор развития финансового рынка России…….. **455**
Бондаренко А.В., Депозитарные расписки российских компаний в 2012 году……. **458**
Кривоногих А.А., Актуальность риск-менеджмента в условиях глобализации…… **460**
Рзаев С. М.,Облигации и их роль на ипотечном рынке ценных бумаг Азербайджана…… **461**
Усатый Д. Г., Экономические риски АПК Украины и пути их минимизации при помощи производственных финансовых инструментов……. **464**
Азизов Я.С., Стабильность курса маната как – важный фактор макроэкономической стабильности……. **466**
Пластинин Р.В., Влияние активности государственного регулирования посреднической деятельности на создание брокерских фирм…….. **468**
Бобров П.В., Налогообложение доходов от операций с ценными бумагами……. **469**
Гречаная Ю.В., Особенности развития рынка коллективных инвестиций в РФ…… **471**
Абдалова Е.Б., Сунь Линь, Опыт перехода на МСФО Китая как фактор развития финансовых рынков…… **473**
Алехин Д.М.,
Мировые финансовые рынки сегодня, от отрицания к переменам…… **474**
Янова С.Ю., Содержание и принципы формирования современной стратегии развития страхового рынка…….. **479**
Горулев Д.А., Анализ отношения контрагентов должника к реализации риска несостоятельности (банкротства), как база построения страховой защиты…… **482**
Савченко О.С., Сравнительный анализ концепций финансовой устойчивости страховых организаций……. **484**
Федорова Т.А., Институциональные основы формирования глобальной системы страхования…… **487**
Мамедова С.К., Стратегия развития медицинского страхования в Азербайджане……. **490**
Кварандзия А.А., Совершенствование государственного регулирования в сфере страхового рынка…….. **492**
Иванюженко А.Б., Предпосылки формирования страхового резерва пенсионного фонда РФ…… **494**
Хасилов Т.С., Система страхования банковских вкладов: мировой опыт и Азербайджанская перспектива…… **496**
Стоноженко И.В., Корпоративное пенсионное обеспечение как инструмент повышения пенсионных доходов работников…….. **498**
Фомичева Н.М., Развитие страхования гражданской ответственности в Российской Федерации…….. **499**
Закирова О.В., Итоги и перспективы развития ипотечного страхового рынка Республики Марий Эл…… **501**
Казанцева М.Э., Проблемы и возможности российского пенсионного страхования..... **504**
Клишин Н.М., Страхование рисков строительного сектора…… **506**
Чуприс Л.С., Проблемы управления рисками страховых компаний в условиях неопределенности регулирующих воздействий…….. **507**
Агафонов Н.С., Обязательное страхование имущества физических лиц от огня и других опасностей: история и проблемы реализации в современной России……. **509**
Исламов Ф.Ф., Макроэкономические индикаторы страхового рынка Приволжского Федерального округа…… **511**
Крестьянинова О.Г., Механизм идентификации рисков в системе ОМС…….. **513**
Ермакова В.А., Кэптивное страхование как альтернативный метод передачи риска: зарубежный опыт регулирования и перспективы развития в России…… **515**

ПРЕДИСЛОВИЕ

Уважаемые господа!

Имеем честь представить Вашему вниманию сборник материалов IV Международной научно-практической конференции «Современные финансовые рынки: стратегии развития», организованной Санкт-Петербургским государственным экономическим университетом.

Как показал прошедший 2012 год, современные финансовые рынки продолжают развиваются в условиях неопределенности, и число факторов, влияющих на стратегии их участников по всему миру, постоянно растет. Затянувшийся структурный кризис зоны евро, стагнация развитых экономик, одновременно – возникновение в мире новых центров притяжения капитала, поиск новых источников экономического роста и взаимодействия финансового и производственного секторов, оффшоризация финансовых потоков по всему миру и, в целом, постоянный рост скорости международной миграции капитала – все эти вызовы стоят сегодня перед участниками и регуляторами финансовых рынков. Разнообразие рецептов стабилизации мировой финансовой системы пока не привело к ее качественным изменениям, и поиск оптимальной модели ее организации остается актуальной повесткой дня на 2013 год – год председательства России в "Группе двадцати" – неформальном объединении крупнейших экономик мира. Одной из основных задач повестки G-20 является обеспечение устойчивого, транспарентного экономического развития, что возможно лишь в условиях стабильно функционирующей мировой финансовой системы.

Цель конференции: выявить основные факторы, влияющие на современное развития финансовых рынков, обсудить актуальные стратегии финансовых посредников, компаний и государств в условиях роста турбулентности, оценить возможности самостабилизации мировой финансовой системы. Эти и многие другие актуальные вопросы будут представлены в докладах российских и зарубежных экспертов.

Актуальность тематики, высокий профессиональный уровень и уникальный состав участников, объединяющий представителей бизнеса, власти и образования, обусловили широкий интерес к конференции со стороны общественности.

IV Международная конференция «Современные финансовые рынки: стратегии развития», несомненно, является интересным и плодотворным продолжением конгресса, состоявшегося в апреле 2012 года.

Мы будем рады видеть Вас в числе участников V Международной конференции «Современные финансовые рынки», которая состоится в апреле 2014 года.

С уважением,

Максимцев И.А., д.э.н., проф.,
Ректор Санкт-Петербургского государственного экономического университета

Воронов В.С., д.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Виленская А.В., ведущий инженер,
Санкт-Петербургский государственный горный университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Инвестиционные фонды изобретений как вариант государственно-частного партнерства

Одним из самых интересных явлений в новейшей истории финансовых институтов стали инвестиционные фонды изобретений, созданные впервые в середине 2000-х гг. Эти институты продемонстрировали высокую эффективность в решении стратегических задач двух противоборствующих групп посредников на рынке интеллектуальной собственности, получивших название агрессивных и оборонительных патентных агрегаторов.

Независимо от вида стратегии, ее реализация подразумевает накопление такими институтами большого количества патентов на изобретения в важнейших технологических областях, как правило, связанных с высокими технологиями, что позволяет эффективно контролировать риск инвестиций в новые изобретения. Поскольку патенты высокого качества имеют высокую рыночную стоимость, формирование стратегически значимых диверсифицированных портфелей патентов невозможно без привлечения существенных финансовых ресурсов.

Именно этот фактор стал ключевым для появления инвестиционных фондов нового поколения, сумевших привлечь инвесторов перспективами получения дохода от вложений в большие портфели тщательно отобранных изобретений, имеющих критически важное значение для наукоемкого производства или дальнейшего развития новых технологий.

В частности, такой принцип был заложен в основу управления рисками в одном из первых инвестиционных фондов изобретений – Invention Investment Fund (IIF), созданном компанией Intellectual Ventures (США). Опыт работы фонда, средства которого в настоящее время превышают $3,5 млрд., уже подтвердил, что его диверсифицированный портфель из 70 тыс. патентов и патентных заявок (март 2013 г.) позволяет эффективно контролировать совокупный риск инвестиций в новые изобретения.

Важнейшей особенностью фондов изобретений является более отдаленный временной горизонт по сравнению с венчурными и частными фондами. Срок действия патента на изобретение составляет практически во всем мире 20 лет. Поэтому, например, создатели IIF считают, что задачей вновь созданного фонда в первые 5 лет является формирование портфеля с учетом принципов диверсификации рисков, изложенных выше, и лишь затем, в течение еще примерно 20-25 лет, т.е. до истечения срока действия патентов, фонд будет продавать лицензии на их использование, зарабатывая прибыль. В частности, к началу 2012 г. лицензионная деятельность принесла корпорации Intellectual Ventures около $2 млрд.

Среди инвесторов, вложивших средства в новые фонды, выделились две существенно разные группы. Первая воспринимает изобретательский капитал как еще одну альтернативу инвестициям в акции, деривативы, хедж-фонды, или недвижимость. В эту группу входят пенсионные фонды, университеты и их фонды целевого капитала (эндаументы), состоятельные семьи и физические лица.

Вторую группу образуют стратегические инвесторы – лидеры рынка высоких технологий, которым необходим доступ к изобретательской среде, формирующейся вокруг новых фондов. Они ожидают появления радикально новых изобретений, и первыми приобретают лицензии на их использование.

Успехи, достигнутые новыми фондами за достаточно короткий срок, привлекли пристальное внимание как корпоративного сектора в США и Европе, так и государственных органов, отвечающих за инновационное развитие экономик целого ряда стран. Частный сектор, пытаясь наверстать упущенные возможности, ответил созданием нескольких десятков организаций подобного типа, реализующих различные инвестиционные стратегии.

Государственные органы, учитывая не только финансовый потенциал новых институтов, но и возможность консолидировать активы промышленной собственности для эффективной защиты национального бизнеса в международной конкурентной борьбе, также выступили инициаторами создания патентных фондов. Однако использование официальных организационных ресурсов привнесло в этот процесс специфические черты, которые особенно заметны на примере стран азиатского региона.

Патентные фонды в Японии, Южной Корее, Китае и Тайване появились практически одновременно на рубеже 2010-2011 гг. В Японии инициатором создания и основным инвестором

патентного фонда Life Science IP Platform Fund (LSIP) стала Innovation Network Corporation of Japan (INCJ) – государственно-частное партнерство, в котором от лица государства выступает Министерство экономики, торговли и промышленности, а корпоративный сектор представлен 27-ю ведущими компаниями. Основной задачей фонда является формирование портфелей, объединяющих патенты, принадлежащие разным университетам и исследовательским институтам, и последующая продажа лицензий на их использование.

В Южной Корее в 2010 г. государственное патентное ведомство инициировало создание фонда IP Cube Partners, а Министерство экономики – фонда Intellectual Discovery. Как известно, южнокорейские IT-компании, такие как Samsung, являются объектами почти непрерывных судебных атак со стороны агрессивных конкурентов и патентных холдингов. В связи с этим государство открыто объявило о мобилизации ресурсов для финансирования поддержки национального бизнеса в так называемых «патентных войнах».

Из 2-х вышеуказанных фондов, Intellectual Discovery является более крупным и нацелен именно на информационные технологии, где Южная Корея является одним из мировых лидеров.

На Тайване инициатором создания инвестиционного патентного фонда IP Bank-Taiwan в начале 2011 г. также стало Министерство экономики. С этой целью были задействованы организационные возможности всемирно известного Тайваньского исследовательского института промышленных технологий (ITRI), имеющего большую долю государственного участия.

В КНР о создании инвестиционного фонда изобретений IP Bank-China в 2010 г. объявила финансовая инвестиционная группа Infinity Group, созданная израильским конгломератом IDB и Китайским банком развития, находящимся под прямым надзором Госкомитета КНР.

Еще несколько проектов было инициировано государственными органами различного уровня в наиболее крупных промышленных и научных центрах. Например, China Technology Exchange (CTEX) была создана с участием патентного ведомства КНР в Пекинском научном парке Чжунгуаньцунь. В 2010 г. CTEX с другими соучредителями объявила о создании специальной платформы для оказания услуг в сфере оборота интеллектуальной собственности «в одном окне» – Intellectual Property One-stop Service (IPOS).

В новом районе Бинхай промышленного центра г. Тяньцзин в 2011 г. была создана Tianjin Binhai International IP Exchange, главной задачей которой является развитие новых видов сделок с интеллектуальной собственностью, ускорение практического использования результатов прикладных исследований, и обеспечение более дешевого доступа малых и средних компаний к инновационным технологиям.

Поскольку для России проблемы инновационного развития исключительно актуальны, опыт государственных инициатив в сфере организации коммерческого оборота интеллектуальной собственности в близком нам по менталитету азиатском регионе представляет значительный интерес.

1.Воронов В.С. Формирование финансовой инфраструктуры рынка интеллектуальной собственности / В.С. Воронов.- СПб.: Издательство НПК «РОСТ», 2011.
2. Официальный сайт компании: http://intellectualventures.com

Воронова Н.С.,
д.э.н., профессор, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Дарушин И.А.,
к.э.н., доцент, кафедра теории кредита и финансового менеджмента,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Особенности правового статуса российских публичных компаний

Российские компании, размещающие акции на фондовом рынке, позиционируются как публичные. Однако, как известно, статус публичной компании не закреплен в действующем российском корпоративном законодательстве. Определение и классификация юридических лиц в ГК РФ отличается

от принятых в большинстве развитых стран норм. В настоящее время делаются попытки внесения поправок в существующее законодательство.

Министерство экономического развития Российской Федерации еще в 2010 г. сформулировало концепцию повышения гибкости законодательства об акционерных обществах в рамках законопроекта по внесению изменений и дополнений в ГК РФ, Федеральный закон «Об акционерных обществах», Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Целью развития законодательства в этом направлении является разработка стандартов корпоративного управления с учетом современных потребности российского корпоративного сектора.

Для определения критериев деления обществ на «публичные» и «непубличные» предлагается использовать европейский опыт, в частности Директиву ЕС 2003/71/ЕС, дающую определение публичного предложения ценных бумаг и правила указания на тип общества в учредительных документах компании. В соответствии с Директивой, публичным является предложение ценных бумаг, осуществленное при наличии допуска ценных бумаг к организованным торгам, а также в порядке размещения или продажи ценных бумаг неопределенному кругу лиц, в том числе посредством рекламы, конкурса, *реализации через брокера (андеррайтера) или биржу.*

Год назад в Государственную Думу был внесен проект Федерального закона «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Законопроектом предусмотрен отказ от не оправдавших себя закрытых акционерных обществ, статус которых в настоящее время практически полностью дублируется статусом обществ с ограниченной ответственностью, и обществ с дополнительной ответственностью, которые не получили практического распространения. Вместо конструкций ОАО и ЗАО в законопроекте предполагается ввести дифференцированное регулирование статуса публичных и непубличных акционерных обществ. В статье 66 даны определения публичных и непубличных компаний:

1. Публичным обществом является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги, конвертируемые в его акции, публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах. Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным.
2. Хозяйственное общество, которое не отвечает признакам, указанным в пункте 1 , признается непубличным обществом.

На данный момент, до внесения соответствующих поправок в законодательство Российской Федерации, российские публичные компании можно охарактеризовать следующим образом.

Во-первых, российские публичные компании являются акционерными обществами. Согласно действующему законодательству, именно открытое акционерное общество вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции и осуществлять их свободную продажу (П. 2 ст. 7 Закона об Акционерных обществах). Закрытые акционерные общества лишены возможности проводить открытую подписку на их акции также как и иные юридические лица, которые не вправе эмитировать акции. Причинами преобразования ЗАО в ОАО является в большинстве случаев не намерение допустить акции к публичному обращению, а превышение установленной законом численности акционеров.

Важно отметить, что проведение открытой подписки является правом, а не обязанностью открытого акционерного общества. Когда создавалось законодательство, предполагалось, что все ОАО будут являться публичными компаниями. Подавляющее большинство открытых акционерных обществ, созданных в результате приватизации, по сути своей сегодня не являются публичными компаниями. Их создание не было связано с привлечением инвестиций посредством выпуска акций; многие из них на протяжении всего времени своего существования ни разу не осуществляли привлечение инвестиций посредством дополнительных выпусков акций; их ценные бумаги не обращаются на фондовом рынке. Это связано с тем, что нагрузка, возникающая при соблюдении повышенных законодательных требований к публичным компаниям, приводит к дополнительным издержкам для таких предприятий, которые не компенсируются выгодами, связанными с привлечением инвестиций.

Таким образом, применительно к большинству приватизированных в форме открытых акционерных обществ предприятий можно говорить о несоответствии правовой формы экономическому содержанию. К примеру, на бирже ММВБ до ее слияния с РТС обращались акции 339 компаний, данный показатель не равен даже одному проценту всех зарегистрированных и ныне действующих открытых акционерных обществ. Не являясь действительно публичными компаниями, они отличаются и от обычных частных компаний прежде всего большим числом акционеров.

Во-вторых, еще одной характеристикой публичных компаний является публичное размещение акций среди неограниченного круга владельцев и/или включение фондовой биржей ценных бумаг в котировальный список. Вместе с тем, не всегда публичное размещение акций сопровождается листингом их на фондовой бирже. Согласно официальной информации фондовой биржи ММВБ-РТС, процесс размещения акций может происходить в котировальном списке акций, допущенных к торгам без прохождения процедуры листинга. В этом состоит одно из главных различий в процедурах публичного размещения в нашей стране и в других крупных странах.

Важно отметить также, что в настоящее время включение акций в котировальный список фондовой биржи не всегда означает, что компания осуществила публичное размещение акций среди неограниченного круга инвесторов. Среди предложений, опубликованных в концепции проекта федерального закона о внесении поправок в существующее законодательство, есть введение правила обязательного прохождения листинга в процесс публичного размещения акций на фондовой бирже. Это, в свою очередь, повысит качество выпускаемых ценных бумаг и снизит риски для потенциальных инвесторов, так как для успешного прохождения процедуры листинга финансовые показатели эмитента должны соответствовать определенным требованиям.

1. URL: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/corpmanagment/doc40000013
2. Данные получены с сайта фондовой биржи ММВБ. URL: http://www.micex.ru/infocenter/researches/bulletins?slug=list_archive

Добросердова И. И.,
к.э.н., профессор, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Инвестиции в научные исследования и разработки как фактор роста стоимости компаний

Инвестиции в компании, имеющие значительную долю расходов на исследования и разработки, сопряжены с повышенными рисками, но в то же время могут принести в перспективе доходы, многократно превосходящие среднерыночные показатели. Среди компаний, осуществляющих разработки, следует выделить предприятия, относящиеся к сектору биотехнологии и медицины. В целом российский рынок биотехнологических компаний повторяет общемировую ситуацию в этой промышленности, отмеченную в 90-е годы бурным развитием, начиная от создания небольших компаний до слияния и поглощения крупными фармацевтическими компаниями, и представляет, по оценкам специалистов, в настоящее время наиболее наукоемкий и инновационный сектор мировой экономики. В фармацевтической промышленности отмечаются самые высокие показатели доли затрат в выручке на научно-исследовательские работы. Так, оценка стоимости компании Фармсинтез, проведенная в преддверии выхода на биржу, показала, что, как минимум, одну треть стоимости составляет стоимость пакета научных исследований. Ожидания инвесторов нацелены на получение высокой доходности инвестиций после разработки и внедрения новых лекарственных препаратов.

Итоги проведенных публичных размещений оправдали ожидания инвестиционного сообщества, акции компаний биотехнологий показали хорошую динамику своей капитализации после IPO по сравнению со среднеотраслевыми и среднерыночными показателями. Коэффициент р/е в 2012 г. ОАО Мегафон составил 8,83 при среднеотраслевом значении, равным 12,4, в то время как аналогичный показатель Фармсинтеза вырос за 2012 г. и составил 56, а «ИСКЧ» - 108 при среднем по отрасли 19,3. С точки зрения анализа финансовой устойчивости инновационных компаний можно отметить низкий уровень долга в структуре их финансирования, например, коэффициент финансовой независимости ОАО Институт стволовых клеток человека составил менее 4% в 2011 г., а финансовый рычаг ОАО Фармсинтез к началу размещения не превышал 0,1.

Также позитивным фактором можно считать тенденцию к росту эффективности производства препаратов. Операционная рентабельность продаж крупнейшего российского производителя лекарств компании Фармстандарт составила в 2011 гэ 45%. Доля себестоимости в выручке ОАО Фармсинтез» постоянно сокращается - с 64% в 2009 году до 55% в 2010 г. Операционная прибыль в 2012 г. у Фармсинтеза оказалась положительной и составила 31,4 млн. руб.

Риски, способные повлиять на успешное развитие фармацевтических и биотехнологических компаний в настоящее время, связаны с недостатком финансирования новых исследований. К

трудностям привлечения традиционных источников внешнего финансирования относят длительный срок осуществления инновации, несовершенство методов прогнозирования рисков, вызванных высокой вероятностью отрицательного результата исследований, а также оценки нематериальных активов в целом, проблемы с защитой интеллектуальной собственности и возможным появлением копий, появлением. Финансовый цикл компаний характеризуется значительной продолжительностью, например, период оборота дебиторской задолженности компании Фармсинтез составил по данным 2012 г. около 500 дней, в то время как период оборота кредиторской задолженности немного превысил 400 дней.

В целом процесс создания лекарства, начиная с получения патента, проведения доклинических исследований до стадии клинический испытаний и получения разрешения на маркетинг и продажу, занимает около 15 лет. Самой продолжительной и капиталоемкой является стадия клинических исследований, на долю которой приходится около $^{2}/_{3}$ всех расходов по разработке новых лекарственных препаратов. Получение патента дает возможность фармацевтическим компаниям возмещать затраты на исследования и разработки за счет высокой рентабельности брендированных лекарственных препаратов. Обычно срок действия патентов составляет 20 лет, по истечении которых другие фармацевтические компании могут начинать процесс разработки лекарств–дженериков, являющийся менее затратным и длительным. Кроме того, российские компании испытывают жесткую конкуренцию со стороны западных фирм, обладающих значительным финансовым потенциалом. По оценкам журнала «Эксперт», отечественным фармацевтическим компаниям в настоящее время принадлежит всего 4% российского рынка лекарств. Принятая в 2008 г. Правительством Российской Федерации стратегия «Фарма - 2020» предполагает поэтапный переход на инновационную модель развития фармацевтической промышленности, в результате реализации которой доля отечественных лекарств должна вырасти в 10 раз. Для решения задач «Фармы- 2020» была принята Федеральная целевая программа «Развитие фармацевтической и медицинской промышленности Российской Федерации до 2020 г.», в которой предусмотрено инвестирование в развитие российской фармацевтической индустрии до 188 млрд. руб., из них более 122 млрд. руб. - это средства из бюджета, более 66 млрд. руб. - внебюджетные средства. Также предполагается и разработка косвенных мер по финансированию развития отрасли. Запланирована финансовая поддержка отечественных разработок на крупнейших выставках и конференциях мира и России, снижение ставок пошлин на медицинское оборудование и фармацевтических субстанций до 2-3% и прочее. При изучении эффективности предусмотренных мер государственной поддержки следует обратиться к опыту других стран, лидеров на фармацевтическом мировом рынке. В развитых странах приняты косвенные методы стимулирования новых направлений исследований, таких как биотехнология, генная инженерия, путем предоставления фармацевтическим компаниям различного рода налоговых льгот и преференций, причем не только на федеральном (США) уровне, но и на региональном. Развивающиеся страны (Индия, Китай, Бразилия) оказывают непосредственную финансовую поддержку по всему циклу создания и производства лекарств, начиная от производственной, до инновационной, научной деятельности в этой сфере.

Российскому производителю в ближайшее время придется столкнуться с изменением форм государственной поддержки в связи с уменьшением финансирования из средств федерального бюджета до 2,7 трлн. руб. Дальнейшее развитие фармацевтической отрасли будет определяться как активностью региональных властей, так и поиском комбинированных форм финансирования за счет создания государственно-частного партнерства, создания совместных предприятий с крупнейшими зарубежными фармацевтическими компаниями Bayer Health Care, Novartis, Pfizer, Roche.

К настоящему моменту уже подписан ряд соглашений о создании совместного производства рядом компаний, в частности, компания Медсинтез в Свердловской области заключила договор о совместной разработке, производстве и продвижении препаратов для лечения инфекционных заболеваний и неврологических расстройств, контрастных средств для рентгенографии и магнитной томографии с подразделением Bayer Health Care. Pfizer заключил договор с НПО Петровакс. Активно сотрудничают российские контрактно- исследовательские компании с мировыми лидерами фармацевтической отрасли, так за 2011 г. спонсорами клинических исследований, проводимых в России, стали компании из 31 страны мира, в первую очередь, американские и швейцарские производители.

Кроме того, заслуживает внимания опыт создания в Санкт-Петербурге объединенного медико-фармацевтического и радиационного кластера, который вошел в перечень 15 приоритетных инновационных кластеров, претендующих в ближайшие годы на софинансирование с привлечением средств бюджета.

1. Эксперт. №47 (829) 26 ноября 2012 / Журнал "Эксперт" Лилия Москаленко, Статисты, а не инноваторы.

Гапонюк Н.А.,
профессор, зав. кафедрой финансовых рынков,
Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана
г. Киев, Украина

Корпоративный сектор экономики Украины: поиск ответов на глобальные вызовы

Основой современной экономики Украины являются экспортноориентированные отрасли – в первую очередь, металлургия, химическая промышленность и сельское хозяйство. Подобная ситуация на протяжении длительного времени рассматривалась учеными и представителями деловых кругов как несомненный успех государственной экономической политики и свидетельство быстрой интеграции в мировое экономическое пространство.

События 2008-2009 гг. развеяли подобные иллюзии, ведь именно избыточная открытость, в немалой мере, способствовала развитию кризисных явлений как в указанных отраслях, так и в экономике Украины в целом. Стоит признать, что именно кризис привел к необходимости переосмысления целей и методов их достижения в корпоративных стратегиях, а также к новой оценке роли государства.

Позитивные макроэкономические показатели Украины в период 2004-2007 гг., на наш взгляд, объясняются позитивным влиянием нескольких групп факторов:

- во-первых, ростом цен на основные группы экспорта с Украины – металлы и удобрения;
- во-вторых, широкомасштабной политикой поддержки экспортноориентированных отраслей со стороны государства, например, путем обеспечения низкой себестоимости за счет снижения цен на ресурсы;
- в-третьих, функционированием ведущих предприятий в рамках крупных финансово-промышленных групп, что давало возможность привлекать относительно дешевый капитал в рамках ФПГ, кроме того – активно отстаивать интересы промышленного лобби на государственном уровне.

Заметим, что подобная стратегия на определенном этапе была результативной, но в долгосрочной перспективе она была обречена на провал. Ведь большинство металлургических и химических предприятий использовало устаревшую производственную базу, которая не соответствовала мировым стандартам. А доступ к внешним источникам финансирования искусственно ограничивался, поскольку крупные собственники избегали риска утраты контроля над предприятиями.

Основными последствиями глобального экономического кризиса для корпоративного сектора Украины, по нашему мнению, стали:

1. Невозможность удерживания конкурентных позиций на традиционных рынках сбыта продукции исключительно на основе использования ценового фактора. Нужно признать, что экспансия украинских промышленных предприятий на внешних рынках была результатом своеобразной ценовой политики, которая формировалась под влиянием низких цен на ресурсы. Хотя такая стратегия жестко ограничивала экспорт в те страны, где требования к продукции отдельных отраслей (например, аграрного сектора) выше в сравнении с украинскими стандартами.

2. Промышленные корпорации, более ориентированные на внешний рынок, более существенно пострадали вследствие глобального кризиса по сравнению с предприятиями, ориентированными на внутренний рынок товаров и услуг. Масштабность и скорость распространения кризисных явлений в украинской экономике засвидетельствовали высокую степень ее взаимозависимости, как в торговых отношениях, так и с позиции формирования потоков капитала. Например, банковский сектор Украины в последнее десятилетие активно трансформировался под влиянием иностранного капитала. Его ориентировочная доля в 2012 г. составила около 40 %, что служит дополнительным фактором возникновения рисков для украинской экономики на современном этапе.

3. Государственная промышленная политика, направленная на поддержку экспортноориентированных отраслей показала свою слабую эффективность, как с точки зрения разрешения макроэкономических задач, так и с позиции реализации конкурентных стратегий украинских предприятий на внешних рынках. Более того, формы государственной поддержки фактически лишали смысла коренные преобразования в корпоративном секторе, в том числе – в контексте использования различных инноваций, транспарентности деятельности и т. п.

Зачастую, вместо стимулирования внедрения энергосберегающих технологий в промышленности, государство ограничивалось простым снижением цены на газ для предприятий отдельных отраслей. И это происходило в условиях, когда вопрос зависимости от внешних источников природного газа стоял как никогда остро.

4. Состояние государственных финансов Украины, уровень долговой нагрузки на бюджет и связанные с этим негативные явления значительно уменьшают потенциал для быстрого восстановления экономики и ослабления уровня ее зависимости от внешних шоков. Практически дальнейшее развитие украинской экономики во многом зависит от внешнего финансирования. В условиях явного дефицита ресурсов на глобальном финансовом рынке, выполнения такой задачи выглядит, по крайней мере, сомнительным. А необходимость новых заимствований для государства будет дополнительным фактором риска и для долговой политики в корпоративном секторе.

5. Обязательства, взятые Украиной в связи со вступлением во Всемирную торговую организацию, значительно усложнили деятельность для многих отраслей на внутреннем рынке. Большая часть предприятий так и не смогла в полной мере ощутить эффект от государственной политики импортозамещения, особенно для товаров, потребляемых населением. В тоже время, нельзя не отметить, что именно интеграция в ВТО послужила явным толчком для развития аграрного сектора. Именно в 2010-2012 гг. роль сельского хозяйства в экономике страны и формировании экспортных потоков неуклонно возрастает. Таким образом, можно сделать вывод, что даже в условиях нестабильности мировой экономики украинские предприятия имеют возможность для успешной экспансии на внешних рынках.

Фактически, корпоративный сектор украинской экономики в текущем периоде столкнулся с необходимостью модернизации собственных конкурентных стратегий, как на внутреннем рынке, так и на внешнем. На наш взгляд, подобный процесс практически невозможен без гармонизации отношений ведущих корпораций и государства. На современном этапе развития Украины, государство должно отказаться от выборочной поддержки экспортноориентированных отраслей и перейти к стимулированию инновационного пути развития.

В то же время, крупный бизнес должен изменить свои подходы к взаимоотношениям с государством, и не только в контексте корпоративной социальной ответственности. В первую очередь речь должна идти о функционировании в рамках официальной экономики – на данный момент уровень «теневой» экономики в Украине составляет приблизительно около 40 % от ВВП. Понятно, что такие пропорции формировались, в первую очередь, под влиянием крупного бизнеса.

С точки зрения экономической политики государства глобализацию следует анализировать как очень противоречивый процесс, который формирует не только преимущества, но и целый ряд угроз для деятельности различных экономических субъектов. Мировой опыт показывает, что только жесткий прагматизм в отстаивании интересов государства и ведущих корпораций на глобальных рынках способен привести к успеху. Именно такой путь является, на наш взгляд, приоритетным для украинских корпорации

Герасименко П. В., д.т.н., профессор,
Петербургский государственный университет путей сообщения,
г. Санкт-Петербург, Россия

Исследование влияния мирового кризиса на структурные изменения динамики грузооборота ОАО «РЖД»

ОАО «РЖД» за время своего существования получила репутацию надежного партнера на финансовом рынке, поскольку полностью выполняет финансовые обязательства перед государством. От возможностей ОАО «РЖД» по перевозке грузов, показателем которой выступает грузооборот, во многом зависит укрепление единого экономического пространства страны. Показатель грузооборота используется в планировании и статистике для измерения плодотворности труда на транспорте и определяется как количество тонно-километров (т-км), так как издержки на перевозку зависят от ее дальности и массы груза.

Необходимо отметить, что после развала Советского Союза грузооборот, а, соответственно, и выручка, в РФ резко упал, но впоследствии до начала мирового экономического кризиса начал восстанавливаться. С наступлением кризиса произошло новое падение грузооборота в стране (Таблица 1).

Таблица 1. Грузооборот ОАО «РЖД»

Годы	Грузооборот, млрд. т-км	Годы	Грузооборот, млрд. т-км
1990	2523	2006	1951
1995	1214	2007	2090
2000	1373	2008	2116
2001	1434	2009	1865
2002	1510	2010	2011
2003	1669	2011	2128
2004	1802	2012	2222
2005	1858		

Поскольку грузооборот определяет в стране уровень развития экономических связей, показатели торгово-промышленной деятельности, степень экономической активности, то из-за мирового экономического кризиса падение грузооборота на мировом рынке от транспортных услуг вполне закономерно.

В период кризиса представляет интерес оценка дальнейшего изменения грузооборота в 2013 г. в РФ, его точечная и интервальная оценки, а также возможные риски достижения прогнозируемых его значений. Как известно прогнозные значения можно получить с помощью построения регрессионных и трендовых зависимостей. Для корректного прогнозирования перевозок грузов с помощью многофакторных регрессий необходимо хорошо знать потребность народного хозяйства в перевозках и сложившиеся грузопотоки, а также основные закономерности роста перевозок. Объем грузовой работы транспорта, измеряемый количеством перевезенных тонн груза и числом тонно-километров нетто, зависит от многих факторов. Поэтому оценка по факторам, определяющим функциональную зависимость, является достаточно сложной задачей и требует большой информации.

Как правило, обычно не все факторы известны и их значения в большинстве случаев обладают высокой неопределенностью, особенно в кризисный период. Более того, в одну факторную регрессионную модель невозможно включить все факторы, влияющие на грузоперевозки. Не менее значимым является невозможность их включения в уравнение регрессии из-за ограничений математического аппарата, особенно когда число факторов близкое к численности выборки.

Поэтому чаще проводят прогноз по тренду. Для крупных систем, таких как железные дороги, прогноз по тренду за предыдущее годы достаточно эффективен.

Следует отметить, что уравнение тренда имеет преимущество, так как позволяет учесть, хотя и в неявной форме, влияние всех факторов на изменения уровней прогнозируемого показателя грузоперевозки. Более того, уравнение тренда моделирует динамический процесс, который является логической основой прогнозирования. Относительно многофакторной регрессии следует также заметить, что она определяет вариации уровня показателя в статической совокупности, т.е. она объясняет не изменение во времени объема грузоперевозки, а ее соответствие определенному сочетанию значений факторов. Тем самым логическая база прогноза по многофакторной регрессии не является адекватной задаче прогнозирования.

К существенному недостатку прогнозирования по тренду следует отнести, прежде всего, не возможность управления процессом выбора оптимального режима перевозки, так как нет возможности определять разные варианты прогноза при разных сочетаниях значений факторов, что обычно позволяет выполнить регрессионная модель.

Особенность прогнозирования по тренду связана с надежностью его параметров. Если параметры тренда не достаточно надежные, то ненадежным будет и прогноз.

Из статистической информации (Таблица 1) известно, что после момента времени начала проявления кризиса, а именно с 2009 г., произошло значительное изменение ряда экономических факторов, оказывающих существенное влияние на грузооборот.

Из анализа Таблицы 1 видно, что грузооборот с 2009 г. изменился скачкообразно, а, следовательно, произошло изменение структуры процесса перевозки. Очевидно, что единый тренд не обеспечит качественного и надежного прогнозирования. Для определения непрерывности или кусочной непрерывности выполнено исследование характера изменения тенденции динамического ряда. При моделировании тенденции динамического ряда исходные статистические данные разделены на два множества: до момента времени скачка и после этого момента. Далее построены отдельно для каждого множества непрерывную функцию регрессии.

Как известно при кусочно-непрерывной модели происходит уменьшение остаточной суммы квадратов отклонений опытных значений грузооборота от его теоретических значений. При сравнении с

единым для всего факторного промежутка уравнением тренда эта сумма меньше. Вместе с тем, разделение исходной статистической информации на несколько подмножеств приводит к потере на каждом участке числа наблюдений и в конечном итоге вызывает снижение числа степеней свободы в каждой функции регрессии. При едином для всей исходной информации уравнении тренда число степеней свободы не уменьшается, однако, как отмечалось, остаточная сумма квадратов для единой функции регрессии будет выше.

Окончательный выбор подхода к построению тренда для дальнейшего исследования произведенный на основании статистического теста Грегори Чоу показал, что целесообразно для прогноза значений грузооборотов в РФ проводить по кусочно-непрерывным трендам.

Следует отметить, что грузооборот железной дороги РФ в 2012 г. превысил уровень, достигнутый ею до кризисного 2008 г. В работе построенные регрессионные зависимости использованы для оценки прогнозных значений грузооборота и риска его достижения в 2013 г.

Евстафьева И.Ю.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовые аспекты стратегии инновационного развития России

Необходимость перехода Российской экономики на инновационные принципы развития, формирования инновационного и инвестиционного потенциала, структурных и институциональных изменений в экономике наиболее часто обсуждаемая проблема в научных кругах. Актуальность проблемы выбора дальнейшего пути развития ни у кого не оставляет сомнений, но вместе с этим, ее сложность и многогранность требует разработки и согласования комплекса мероприятий во многих сферах деятельности общества. Реализация стратегии инновационного развития на основе принципа сбалансированного системного развития обусловливает создание базовых предпосылок во всех отраслях и секторах народного хозяйства.

Финансовый сектор отечественной экономики как и другие сектора должен соответствовать требованиям стратегического развития, а именно стратегии опережающего развития. Структурная перестройка экономики потребует реструктуризации распределения финансовых ресурсов. К такому сложному и длительному процессу должна быть готова как финансовая система страны в целом так и отдельные ее элементы. Одна из глобальных задач финансового сектора обеспечить эффективное распределение и перераспределение инвестиционного капитала согласно стратегическим направлениям развития. Движение капитала во всех его формах обеспечивается посредством организации инвестиционного процесса на всех уровнях управления экономикой.

Эффективный и ритмичный инвестиционный процесс может осуществляться при выполнении таких ключевых условий как: наличие субъектов хозяйственной деятельности, способных осуществлять инвестиции и осваивать инвестиционные ресурсы; наличие нормативно-правовой базы, регулирующей все виды инвестиционной деятельности; наличие институциональной инфраструктуры инвестиционного рынка; наличие инвестиционного ресурса в экономике. При невыполнении одного из условий падает уровень инвестиционной активности в связи с снижением эффективности самого инвестиционного процесса. Также следует учитывать, что целевым ориентирам при создании фундаментальных предпосылок развития инвестиционного процесса в условиях инновационного опережающего развития экономики является социально-экономическое развитие в долгосрочном периоде.

В какой же мере выполняются условия развития инвестиционного процесса в России, т.е. готова ли отечественная экономика к стратегии инновационного развития. На первом месте безусловно стоит проблема готовности реального сектора экономики к освоению инвестиционного капитала. Производственный сектор, как основа перестройки экономики на новый путь развития на современном этапе, находится в состоянии далеком от готовности к освоению новых технологий. Полностью изношенные основные средства в некоторых секторах экономики составляют до 80% от общего объема, что безусловно делает невозможным реализацию амбициозных планов развития. Поскольку комплексное развитие производственной базы требует соответствующего системного подхода к решению проблем на современном этапе необходим мощный инвестиционный толчок в сфере обновления основного капитала практически во всех отраслях. Каждая отрасль обладает своими

особенностями с точки зрения структуры основного капитала, затратоемкости и капиталоемкости, а также привлечения источников финансирования инвестиционной деятельности, но вместе с этим факторы, определяющие инвестиционную активность для всех отраслей имеют общий характер воздействия. Основными сдерживающими факторами являются недостаток собственных источников финансирования, несоответствие уровня рентабельности инвестиций ожиданиям инвесторов, недостаток финансовой поддержки со стороны государства, высокая стоимость нововведений, длительные сроки окупаемости инвестиций и др. Все перечисленные факторы свидетельствуют о невыполнении условия достаточности инвестиционного капитала в инвестиционном процессе. Таким образом, можно сделать вывод о том, что с одной стороны необходимо привести в соответствие материально-производственную базу, с другой стороны инвестиционных ресурсов явно недостаточно и инвесторы не готовы активизироваться в существующих условиях хозяйствования. Возможные пути решения данной проблемы в основном связаны с мотивацией инвесторов. Любой инвестор как собственник заинтересован в приращении вложенного капитала, т.е. процесс воспроизводства капитала должен быть понятен всем участникам инвестиционного процесса, и тем которые используют собственные средства, и тем кто привлекает другие источники. Существующие на современном этапе теоретические и методические разработки, а также применяемые на практике подходы к управлению воспроизводством капитала не соответствуют в полной мере новым условиям хозяйствования и специфике современных инновационных процессов, поэтому изучение происходящих изменений и развитие теоретических основ является актуальной проблемой для формирование фундамента дальнейших разработок.

Переориентация и перестройка экономики имеет долгосрочный характер, поэтому стратегия инновационного развития должна иметь четкие цели, ориентиры, промежуточные этапы реализации, перечень стратегических программ и другую доступную всем инвесторам информацию. Целенаправленная инвестиционная политика позволит не только аккумулировать необходимый объем финансовых ресурсов а также обеспечит их концентрацию в приоритетных направлениях развития.

Инвестиционная политика должна обеспечить макроэкономические условия инвестиционного процесса и включать в себя комплекс соответствующих взаимосвязанных мероприятий, реализуемых посредством использования инструментов денежно-кредитной, бюджетной, налоговой, внешнеэкономической и промышленной политики, которые в свою очередь послужат основой для расширения возможностей инновационного развития субъектов хозяйствования на микроуровне.

Например, определить какие организации относятся к инновационным организациям, законодательно закрепить условия применения особых условий переоценки основных средств для инновационно активных организаций, разработать и внедрить механизм формирования амортизационных фондов и контроля над их использованием, Определить условия освобождения подобных предприятий от уплаты налогов в полной мере или частично и т.п. Подобные меры позволят процесс воспроизводства капитала привести в соответствие требованиям современных инвесторов, мотивировать их к инвестициям именно в сфере инноваций, что в свою очередь и даст импульс для развития в заданном стратегией опережающего развития стратегией.

Безусловно, перестройка экономики на новое направление развития процесс сложный, длительный и болезненный. К такому кардинальному изменению должны быть подготовлены все системы и подсистемы управления экономикой. Финансовая система как обеспечивающая система таким же образом подлежит перестройке в условиях кризисных явлений в мировой экономике. От уровня ее развития во многом зависит темпы перестройки. Внедрение инновационных подходов управления и организации в финансовой сфере позволят России воспользоваться своим относительно других стран устойчивым положением и занять ведущее место среди развитых экономик.

Леонтьев В.Е., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование финансовой стратегии в организациях (корпорациях)

Финансовая стратегия не существует как отдельная экономическая категория и является инструментом реализации общей стратегии организации (корпорации). Как и стратегический менеджмент, финансовая стратегия предполагает, прежде всего, ориентацию на долгосрочную перспективу либо на решение ключевой цели в конкретном периоде времени.

Концепция финансовой стратегии организации (корпорации) должна формироваться с учетом:

- сущности категории финансов и корпоративных финансов;
- специфики финансовой стратегии, обусловленной функциями финансов и связанными с ними категориями;
- общей теории стратегического развития организации (корпорации);
- особенностями реализации финансовой стратегии для определенной сферы деятельности.

Эффективная финансовая стратегия в полной мере определяет базис общей стратегии развития и обеспечивает ее реализацию, является связующим звеном между долгосрочной целью, направлением движения капитала и оперативным управлением. В структуру финансовой стратегии обязательным элементом должна входить система финансовой инфраструктуры организации (корпорации) и информационные коммуникации.

К числу основных задач формирования финансовой стратегии организации (корпорации) можно отнести:

- максимизацию прибыли как источника экономического роста;
- оптимизацию структуры и стоимости капитала;
- обеспечение финансовой устойчивости, деловой и рыночной активности;
- достижение финансовой открытости для собственников, инвесторов и других контрагентов.

В компетенцию финансовой стратегии организации (корпорации) должны входить:

- способы сравнения различных направлений деятельности с финансовой точки зрения;
- управление структурой источников формирования капитала;
- распределение и эффективное использование финансовых ресурсов по основным направлениям деятельности;
- финансовая оценка рисков деятельности;
- выбор критериев внешней отчетности (для различных заинтересованных групп инвесторов) и определение структуры внутренней отчетности;
- организация финансового контроля и другие вопросы.

Принимая во внимание то, что финансовая стратегия является неотделимой частью общей стратегии организации (корпорации), для нее характерны следующие основные отличительные черты:

- долгосрочность, проявляется в достаточно длительном периоде реализации финансовой стратегии организации (корпорации);
- необратимость, связана с тем, что с реализацией финансовой стратегии меняется весь потенциал организации (корпорации) и становится невозможным возврат к прежнему состоянию;
- перманентность, проявляется в том, что организация (корпорация) постоянно пребывает в состоянии разработки, корректировки, реализации своей стратегии, определяется изменчивостью окружающей деловой среды, партнеров, конкурентов, нестабильностью предпринимательского климата, рыночной ситуации и т.п.;
- рискованность, проявляется в том, что все направления развития организации (корпорации) являются рискованными в той или иной степени в зависимости от многих экономических и политических решений как на уровне государства, так и на уровне самой организации (корпорации).

По источникам финансирования и условиям их привлечения финансовые стратегии могут быть разделены на использующие собственные источники; использующие привлеченные источники; использующие заемные источники; использующие смешанные источники. А в зависимости от структуры источников финансирования деятельности организации (корпорации) характерны следующие варианты финансовой стратегии:

- использование преимущественно собственных средств для инвестирования обычно ограниченного круга небольших инвестиционных проектов. Применение этой стратегии ограниченно и предполагает самодостаточность и значительные возможности самофинансирования. При среднем уровне эффективности данная стратегия характеризуется высокой надежностью и низким уровнем финансового риска, так как ее реализация почти полностью зависит от деятельности самой организации (корпорации);
- использование преимущественно централизованных источников финансирования инвестиционных проектов (государственных инвестиций и кредитов). Этот тип финансовой стратегии имеет весьма узкую область применения ввиду дефицита бюджетных средств и недоступности их для подавляющего числа организаций (корпораций);
- использование более широкого спектра источников финансирования: собственного капитала и внешних инвестиций, получаемых за счет акционирования, банковских и коммерческих кредитов и пр.

Данная финансовая стратегия предполагает консолидированный способ финансирования, требующий значительной предварительной подготовки для своего осуществления;

- консолидированное финансирование из различных источников и характеризуется партнерским принципом деятельности, предполагающим интеграцию усилий нескольких субъектов хозяйствования в реализации одного или нескольких крупных проектов. К таким видам финансирования относятся: государственно-частное партнерств, лизинг, венчурное финансирования и т.д. При этом происходит диверсификация рисков предпринимательской деятельности, согласование интересов участников по горизонтали и по вертикали.

Важным методологическим вопросом формирования финансовой стратегии организации (корпорации) является формулировка принципов ее разработки. Исходя из системного подхода и рассмотрения финансовой стратегии как элемента общей стратегии организации. К таким принципам можно отнести:

- ориентацию на стратегические цели развития организации (корпорации) и взаимосвязь с общей системой управления;
- комплексный характер принимаемых решений;
- высокий динамизм;
- вариантный характер;
- учет фактора риска и применение инструментария риск-менеджмента.

Функционально в составе общей финансовой стратегии организации (корпорации) можно выделить следующие основные подстратегии: налоговую, инвестиционную, дивидендную, ценовую и др., а в зависимости от выделяемых стратегических задач - стратегии управления активами, капиталом, инвестициями, денежными потоками, финансовыми ресурсами, антикризисного финансового управления и пр.

В зависимости от инструментов реализации финансовой стратегии можно выделить стратегии диверсификации, концентрации и интеграции финансовой деятельности организации (корпорации).

Финансовая стратегия, являясь частью стратегического управления организации (корпорации), интегрированная в общую (корпоративную) стратегию и позволит:

- определять единую цель развития в соответствии с миссией;
- формулировать задачи в рамках общей стратегии развития;
- применять методы реализации общей стратегии по основным сферам деятельности;
- рассчитывать влияние факторов и степень рисков при принятии управленческих решений в рамках общей и финансовой стратегии развития на основе использования инструментария риск-менеджмента.

Радковская Н.П., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Инвестиции как источник финансирования современных инновационных проектов и технологий

Инновационный сценарий долгосрочного социально-экономического развития России на период до 2030 г. потребует масштабных инвестиций, в создание высокотехнологичного производства, инфраструктурные проекты финансовой, энергетической, транспортной и социальной инфраструктуре.

Концептуальной основой этого сценария является интенсификация всех факторов экономического роста и прежде всего инновационного, позволяющего России осуществить технологический прорыв и войти в число стран ведущих конкурентоспособных мировых экономик.

Понятие «инновация» («обновление», «улучшение») в экономической литературе появилось в XIX в., но только в XX в., но только с подачи Й. Шумпетера, оно приобрело характер экономической категории, содержанием которой является «изменение», как основной функция инновационной деятельности. В последующем произошла трансформация этого понятия и расширился диапазон его применения: от производственной сферы - в начале (как изменение и усовершенствование комбинаций производственных факторов, дающих положительный эффект в виде прибыли), до настоящего времени,

когда инновации рассматриваются в самых различных областях социально-экономического развития современного общества (производственной, финансовой, социальной и др.).

Поэтому в общепринятом понимании инновации чаще всего представляют как «результат инвестирования в разработку и получение нового знания, ранее не применявшейся идеи по обновлению сфер жизни людей (технологии; изделия; организационные формы существования социума: образование, управление, организация труда, обслуживание, наука, информатизация и т.д.), и последующий процесс внедрения (производства) этого с фиксированным получением дополнительной ценности (прибыль, опережение, лидерство, приоритет, коренное улучшение, качественное превосходство, креативность, прогресс)».[1]

В экономической литературе зачастую под инновацией понимают изобретение, хотя следует отметить, что изобретение, даже в случае получения патента на его использование, не всегда внедряется в производство и приносит доход его владельцу. Инновация всегда предполагает процесс внедрения и получение от этого экономического эффекта (прибыли), т.е. обязательную коммерциализацию инновационного проекта.

В соответствии с рекомендациями международных организаций в области статистике науки и инноваций под инновацией понимается конечный результат инновационной деятельности, получивший воплощение в виде нового усовершенствованного продукта, внедренного на рынке, нового усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности, либо в новом подходе к социальным услугам[2].

В РФ на законодательном уровне определение «инновация» было закреплено в Постановлении Правительства РФ от 24.06.1998 г. № 832 «О концепции инновационной политики РФ на 1998-2000 гг.», которое установило, что «инновация - конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности».

Из этого следует, что для осуществления инноваций необходим последовательный процесс, который включает следующие этапы:

1. Формирование источников финансирования инвестиций.
2. Определение (выбор) приоритетных направлений, требующих инновационного обновления (в соответствии с социально-экономической политикой государства).
3. Инвестирование в разработку инновационных проектов.
4. Реализация инновационных проектов (внедрение).
5. Получение экономического эффекта от внедрения и/или других социально значимых выгод.

В современной экономической литературе в основном рассматривают два укрупненных направления инновационного проектирования: первое - создание инновационных научно–технических проектов, обеспечивающих технологический прорыв российской экономике, второе - создание инвестиционных образовательных проектов, связанных с формированием качественно нового, отвечающего современным потребностям постиндустриального общества, человеческого капитала. Необходимым условием для успешной реализации этих проектов (получение прибыли или любого другого социального эффекта) является наличие источников финансирования инвестиций - как правило, это средства государственного бюджета, частных инвесторов и средства финансово-кредитных посредников, в том числе коммерческих банков.

Банковский сектор экономики, как ни какой другой, с одной стороны призван аккумулировать денежные средства для последующего их инвестирования в инновационные проекты, с другой стороны сам является сосредоточением новых технологий и важных инноваций в денежно-кредитной сфере. Поэтому банкам также необходимо инвестировать значительные средства в собственные инновационные проекты по созданию новой конкурентоспособной модели банковского бизнеса.

В этой связи современная наука рассматривает банковские инновации как совокупность принципиально новых банковских продуктов и услуг, основанных на применении передовых технологий, отвечающим нуждам и запросам потребителей и содействующим получению банками дополнительных доходов от их внедрения.

Такой подход должен соответствовать современному развитию российской банковской системы, т.к. общепризнанно, что банки завершили свое экстенсивное развитие и теперь они смогут развиваться исключительно за счет совершенствования технологий и снижения издержек. Новая парадигма функционирования банковского сектора заключается в переходе от преимущественно экстенсивной модели деятельности банков к интенсивной.

«Интенсивная модель» определена как активное использованием информационных и банковских инноваций, наличие развитой инфраструктуры и предоставление на этой основе широкого перечня

современных банковских услуг для населения и предприятий, высокий уровень конкуренции, транспарентности и рыночной дисциплины участников, развитие системы корпоративного управления и управления рисками.

Инновационная направленность современного банковского сектора, соответствует стратегическим интересам российской экономики. Так, например, структурная перестройка и модернизация отраслей экономики потребует от российских банков увеличения объемов совокупного кредитного портфеля с 45% до 55% ВВП к 2015 г.

Поскольку инновации в области создания новых высокодоходных банковских продуктов сложный процесс, то инновационная стратегия банков должна быть направлена, прежде всего, на создание и совершенствование высокотехнологичных услуг.

В тоже время в узком (техническом) понимании инновационный эффект будет достигаться за счет быстрого реагирования банка на запросы клиентов и рынка путем внедрения отдельных высокотехнологичных модулей, более мобильных и менее затратных по сравнению с общим комплексом банковских IT- систем.

В этой связи инновационные технологии и новые продукты российских банков будут способствовать не только процессу модернизации отдельных отраслей и видов деятельности, но и формированию инновационной модели российской экономики путем инвестирования средств в инновационные проекты (с помощью инновационного банковского кредитования).

1. http://ru.wikipedia.org.
2. Индикаторы инновационной деятельности: 2008. Статистический сборник. - М.: ГУВШЭ, 2009.

Самонова И.Н.,
к.э.н., профессор кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Использование IPO в стратегии финансирования компании

Любая развивающаяся компания для эффективной работы нуждается в долгосрочном привлечении капитала из внешних источников. В настоящее время выбор источников достаточно большой: выпуск акций (IPO и SPO), выпуск облигаций, кредитование, прямое и венчурное инвестирование, использование средств партнеров, др.

К эмиссии и приобретению публичности компанию толкает естественный рост самой организации. Решение о размещении акций принимается в тех случаях, когда ресурс долгового финансирования уже исчерпан и новый кредит может ухудшить структуру баланса компании, в то же время компания имеет положительную публичную кредитную историю.

Посредством проведения IPO компания может увеличить капитализацию, погасить или реструктурировать задолженность, получить объективную рыночную оценку. Стремление к совершенствованию управления, нежелание зависеть от узкого круга инвесторов также приводит компанию к IPO. Все это открывает путь к более дешевым источникам капитала за счет повышения уровня публичности компании и позволяет снизить стоимость привлеченного финансирования, способствует оптимизации структуры капитала, а так же открывает новые возможности для развития бизнеса и консолидации рынка. Для многих отечественных компаний с иностранным капиталом выход на IPO является приоритетным требованием иностранных акционеров, которые стремятся таким образом увеличить прибыль и диверсифицировать риски, связанные с продажей своих акций.

В то же время, размещение на открытом фондовом рынке – это чрезвычайно трудоемкий и затратный процесс, сопряженный с большим количеством рисков для всех его участников. Для самой компании-эмитента все риски можно разделить на четыре группы:

- Риски отмены IPO
- Риски недооценки или переоценки компании до размещения
- Риски недоинвестирования в результате IPO
- Риски падения капитализации после размещения

В России существует около 200 непубличных компаний с капитализацией более 500 млн. дол. каждая, которые потенциально могут выйти на рынок IPO. По оценкам экспертов, объем размещений

ценных бумаг (как первичных так и вторичных) за последние 3 года давал прирост приблизительно 50% в год, при этом более 40% публичных размещений российских компаний проведены на российских биржевых площадках.

Крупные российские компании-эмитенты предпочитают зарубежные торговые площадки для размещения своих акций, так как там круг инвесторов гораздо больше и можно привлечь большую сумму денежных средств. Компании среднего бизнеса могут ориентироваться только на российские биржи в связи с установленными нормами листинга.

История IPO российских компаний началась с сектора IT. «Вымпелком» в ноябре 1996 г. разместился на NYSE, а компания МТС была следующей в 2000 году. Первое классическое IPO на российском рынке в 2002 году провела компания РБК. В период с 2004 по 2007 годы наблюдался настоящий бум IPO российских компаний в различных секторах экономики. По итогам 2007 года Россия стала европейским лидером по объему привлеченных компаниями средств - 29,4 млрд. долл. [1]

Мировой экономический кризис значительно ухудшил ситуацию. В 2008 году объем привлеченных средств российскими компаниями на рынке IPO снизился в 3,5 раза. В последующие годы многие компании, в том числе и телекоммуникационные, ранее заявлявшие о подготовке к IPO вынуждены были отказаться от своих планов и перенести их на более поздние сроки. Главная причина – низкая оценка капитализации российских компаний, которую в течение 2008-2009 годов давал рынок. Отмены IPO в последние 5 лет происходили также из-за общеэкономических и политических факторов: мировой кризис, революции в арабских странах, президентские выборы и т.п. Такая стагнация наблюдалась на фондовых рынках последних лет, при этом происходило смещение активности с азиатских площадок на биржи США, а также увеличение доли размещений IT компаний.

Например, крупнейшая российская интернет-компания Яндекс обнародовала свои намерения провести IPO еще в 2008 г., однако размещение состоялось лишь в мае 2011 г. За 16,3% акций от уставного капитала, размещенных по цене 25 долл. За акцию Яндекс получил более 1,4 млрд. долл. Курс акций вырос более чем на 55%. Успех IPO позволил компании в короткий срок осуществить и SPO. В марте 2013 г. было размещено примерно 7,4% всех акций компании по цене 22,75 долл. [2]

Ближайший конкурент Яндекса интернет-компания Mail.ru вышла на Лондонскую фондовую биржу в конце 2010 г. За 18,4% акций компания получила около 1,7 млрд. долл. В первый день торгов курс акции вырос на 29%. В настоящее время совет директоров одобрил документы для IPO своей дочерней компании – платежной системы Qiwi. Объем привлеченных средств по предварительным оценкам может составить около 200 млн. долл. [3]

Особую роль в понимании роли IPO в стратегиях финансирования сыграла история размещения акций интернет-компании Facebook на бирже Nasdaq в мае 2012 г. Компания, оцененная в 104 млрд. долл. выручила от продажи акций более 16 млрд. долл. Однако в первый же день торгов произошло снижение котировок, а вскоре выяснилось, что финансовые показатели были изначально завышены, в результате чего за месяц торгов котировки просели примерно на четверть и инвесторы понесли серьезные убытки. Это косвенным образом сказалось и на высокотехнологических компаниях в целом, в частности на Mail.ru Group владеющая частью ее акций.

Тем не менее, многие быстрорастущие (особенно IT) компании продолжают рассматривать IPO как важнейший способ привлечения капитала и являются вполне успешными. Так цена акций Groupon ушла ниже уровня IPO лишь спустя четыре месяца после него, столько же для этого потребовалось бумагам Яндекса и Zynga. Выше цен размещения в настоящее время торгуются Mail.ru Group и LinkedIn.[4]

Вообще точки зрения цены размещение принято считать успешным, если рыночная капитализация компании через месяц после размещения не снижается более чем на 20%, а также существенно не отличается от цены аналогичных компаний, рассчитанной на основе мультипликаторов (P/E др.)

Рассмотренные примеры свидетельствуют о том, что IPO представляет собой одно из самых сложных финансовых решений, связанных со значительными рисками для всех участников процесса на любом этапе. Проводимые ведущими российскими компаниями стратегии нацелены на максимизацию их фундаментальной стоимости. Грамотная организация IPO позволяет раскрыть эту стоимость и трансформировать ее в максимальную оценку компании рынком.

1. http://quote.rbc.ru/shares/ipo/
2. http://quote.rbc.ru/shares/ipo/
3. http://quote.rbc.ru/shares/ipo/
4. http://www.forbes.ru/tehno/82475-pervye-dni-posle-ipo-facebook-strahi-i-nadezhdy

Байгабулова К.К., к.э.н., доцент,
Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,
г. Астана, Казахстан,
Алтыбаева Г.К., ст. преподаватель,
Костанайский инженерно-педагогический университет им. Дулатова,
г. Костанай, Казахстан,
Жаилганова А.Н., магистрант,
Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева,
г. Астана, Казахстан

Инвестиционная привлекательность Казахстана

Проводя анализ инвестиционной политики Республики Казахстан, следует отметить, что основной целью государства является достижение благоприятного инвестиционного климата в стране и дальнейшее стимулирование притока прямых иностранных инвестиций в экономику.

Казахстан сегодня занимает лидирующее положение по объему привлекаемых иностранных инвестиций на душу населения среди стран СНГ. Достигнутые показатели обусловлены созданным в Казахстане благоприятным бизнес- климатом, поддерживаемым совершенным инвестиционным законодательством, привлекательными мерами поддержки инвестиций, а также экономической и политической стабильностью. [1]

По данным Национального Банка Республики Казахстан за период с 1993 г. по 2011 г. в казахстанскую экономику привлечено 93 млрд. долл. США прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ). За 1 квартал 2011 г. в Казахстан привлечено порядка 3,3 млрд. дол. США прямых иностранных инвестиций, что на 24 % меньше чем за аналогичный период 2010 г. (4,4 млрд. долл. США).

В разрезе отраслей за 1 квартал 2011 г., в горнодобывающую промышленность привлечено – 879 млн. долл. США, в обрабатывающую промышленность – 104,2 млн. долл. США, в производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 166,4 млн. долл. США.

Основную долю в структуре притока прямых иностранных инвестиций в Казахстан занимают традиционные страны – Нидерланды (938 млн. долл. США), США (536 млн. долл. США), Франция (234 млн. долл. США), КНР (213 млн. долл. США), Великобритания (207 млн. долл. США) и Россия (122 млн. долл. США).

Стоит отметить активизацию притока капиталовложений из КНР (с 112 млн. долл. США за I кв. 2010 г. до 213 млн. долл. США за I кв. 2011 г.) и почти двойное снижение прямых инвестиций из России (с 197 до 122 млн. долл. США) и Великобритании (с 435 до 207 млн. долл. США).

Рост притока ПИИ в Республику Казахстан за 2010 г. составил 7,3 % (19,8 млрд. долл. США) по отношению к предыдущему году. При этом за 2009 г. по отношению к 2008 г. (10,6 млрд. долл. США) рост составил 73% (18,5 млрд. долл. США).

За период с 2006 по 2010 гг. валовой отток прямых инвестиций из Казахстана за рубеж составил 8, 9 млрд. долл. США. За 2010 г. валовой отток ПИИ составил 4,24 млрд. долл. США, что выше уровня 2009 г. на 60,9 % (2,64 млрд. долл. США).[2]

Согласно оценке UNCTAD, мировой финансово-экономический кризис привел к сокращению прямых иностранных инвестиций по всему миру. При этом уровень прямых иностранных инвестиций в развитых странах в 2010 г. сократился на 33%; а в развивающихся странах их уровень за данный период вырос на 3,6%. Следует отметить, что в Казахстане тенденция сокращения уровня притока инвестиций иностранных проявилась лишь в 2011 г. В то же время, как отметил Президент в нынешнем Послании народу Казахстана, многие страны мира видят смысл вкладывать ресурсы в экономику нашей страны. При этом, как сказал Н. Назарбаев, уже сегодня решены вопросы о привлечении инвестиций в несырьевой сектор экономики на сумму 20 млрд. долл. США, которые должны обеспечить ввод в действие объектов индустриальной программы, инфраструктуры и совместных предприятий. Около 3 млрд. долл. США составят инвестиции на автомагистраль «Западный Китай – Западная Европа» и 2 млрд. долл. США на газопровод с запада на юг страны; помимо этого более 10 млрд. долл. США составили инвестиции в сырьевой сектор.

Инвестиционный климат страны отличается одними из лучших условий для ведения бизнеса. Республика Казахстан первая среди стран СНГ получила рейтинги инвестиционного класса от международных рейтинговых агентств Moody's (в 2004 г.), Standard&Poor's и Fitch (в 2006 г.).

Таблица 1 - Рейтинг глобальной конкурентоспособности

за 2011-2012 гг. (позиция среди 142 стран)

Страна	Позиция	Балл
Гонконг(Китай)	11	5,36
Катар	14	5,24
Саудовская Аравия	17	5,17
Малайзия	21	5,08
Корея	24	5,02
Китай	26	4,90
ОАЭ	27	4,89
Чили	31	4,70
Чехия	38	4,52
Российская Федерация	66	4,21
Колумбия	68	4,20
Казахстан	**72**	**4,18**
Украина	82	4,00
Аргентина	85	3,99

Государство поставило перед собой задачу войти в число 50 наиболее конкурентоспособных стран мира. Сегодня Республика Казахстан занимает 72 позицию в рейтинге глобальной конкурентоспособности. Согласно рейтинга легкости ведения бизнеса «Doing Business», проводимого Всемирным банком Казахстан в 2012 г. занимал 47 место. Улучшение на одиннадцать позиций по сравнению с 2011 г. – 58 место. [3]

В условиях жесткой борьбы за иностранные инвестиции на международных рынках капитала, особенно обострившейся в период экономического кризиса, главные конкуренты Казахстана – Россия, Китай, Индия, Турция, страны Восточной Европы, Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии ведут активную и широкомасштабную работу по перехвату и привлечению иностранных инвестиций в свои государства. Существующая в Казахстане схема привлечения ПИИ не является актуальной и отстает от общемировых тенденций примерно на 10-15 лет. В результате Казахстан теряет потенциальные возможности по наращиванию инвестиций в развитие собственной экономики.

Для решения данных проблем необходимо:

1 Создать новую институциональную систему привлечения и стимулирования инвестиций в приоритетные отрасли экономики по принципу «одного окна» с определением Министерства индустрии и торговли Республики Казахстан, как единого координирующего органа.

Для обеспечения полной и безусловной координации деятельности государственных органов и других задействованных организаций необходимо закрепление полномочий на законодательном уровне.

2 Для обеспечения дополнительной координации и контроля целесообразно создание Постоянно действующей комиссии по иностранным инвестициям при Премьер-Министре Республики Казахстан. Особенно это важно в вопросах защиты прав инвесторов, поскольку позволит существенно повысить доверие инвесторов к Казахстану.

3 Начать формирование единой базы данных инвестиционных проектов, требующих финансирования.

4 Запустить единый интернет-портал по инвестициям.

Начать проведение международной PR-кампании по новым подходам к привлечению ПИИ в Казахстане

1. Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана «Стратегия вхождения Казахстана в число пятидесяти наиболее конкурентоспособных стран мира» // Казахстанская правда. - 02.03.2006
2. Казахстан в 2011 г. Статистический ежегодник. // Агентство Республики Казахстан по статистике. – Астана. - 2012 г.
3. http://www.doingbusiness.org/data/

Досманбетова А.С., к.э.н., доцент,
Жуматкан М.Б., студент 3 курса
Международная Академия Бизнеса
г.Алматы, Казахстан,

Развитие предпринимательства в условиях рыночных отношений Республики Казахстан

С обретением независимости Казахстан встал на путь развития рыночной экономики, и выбрал западную модель развития экономических отношений.

За этот период времени, успешно реализованы главные направления развития экономики: осуществлена макроэкономическая стабильность, разгосударствление и приватизация собственности; насыщен потребительский рынок; сформировалась социальная рыночная экономика; создана нормативно-правовая база для развития предпринимательства всех форм собственности. В казахстанском обществе изменился экономический уклад с переходом от социалистического способа производства к рыночным методам хозяйствования, произошла глубокая трансформация мировоззрения граждан.

Важнейшими приоритетами социально-экономической политики республики на протяжении последних 20 лет являются поддержка предпринимательства и особенно развитие малого и среднего бизнеса. Это еще раз подтверждает Послание Главы государства Нурсултана Назарбаева от 27 января 2012 года «Социально-экономическая модернизация – главный вектор развития Казахстана», в котором основная роль в решении социально-экономических проблем на современном этапе вновь отведена предпринимательству [1].

Хотелось бы отметить, что поступательное развитие малого и среднего предпринимательства (далее МСП) является главным фактором успешного решения социально-экономических проблем любого государства.

Развитие МСП дает возможность:

- формированию конкурентных рыночных отношений за счет создания социального слоя собственников, владельцев предприятий;
- расширению ассортимента и повышению качества товаров, работ и услуг;
- приближению производства товаров и услуг к конкретным потребителям;
- содействию структурной перестройке экономики, придание ей гибкости, мобильности, маневренности;
- привлечению личных средств населения для развития производства;
-эффективному использованию творческих способностей людей, раскрытию их талантов, освоение различных видов ремесел, народных промыслов;
- вовлечению в трудовую деятельность отдельных групп населения, для которых крупное производство налагает определенные ограничения (домохозяйки, пенсионеры, инвалиды, учащиеся);
- активизаций научно-технического прогресса;
- освоению и активному использованию местных источников сырья и отходов крупных производств;
- содействию деятельности крупных предприятий путем изготовления и поставки комплектующих изделий и оснастки, созданию вспомогательных и обслуживающих производств;
- освобождению государства от низкорентабельных и убыточных предприятий за счет их аренды и выкупа.

Все эти и другие экономические и социальные функции малого предпринимательства ставят его развитие в разряд важнейших государственных задач, делают его неотъемлемой частью дальнейшего социально-экономического прогресса Казахстана.

По данным Агентства по статистике РК, за март 2013 года количество субъектов малого предпринимательства в республике составило 233,4 тыс. единиц и увеличилось по сравнению с соответствующим периодом 2012 года на 6,4%.

При этом общее количество юридических лиц по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилось на 5,7% и достигло отметки в 321,6 тыс. единиц [2].

Выпуск продукции субъектами малого и среднего предпринимательства за январь-февраль 2013 года составил 1276,1 млрд. тенге. В общем количестве субъектов МСП доля индивидуальных предпринимателей составила 69,1%, крестьянских (фермерских) хозяйств – 21,6%, юридических лиц малого предпринимательства – 8,2%, юридических лиц среднего предпринимательства – 1,1% [3].

По рейтингу Всемирного банка максимально комфортных условий для предпринимателей Doing Business, Казахстан среди 185 государств занял 49 место, улучшив свой предыдущий показатель на 7 позиций.

Мы значительно опередили Китай, Турцию, Польшу и Россию. Причем Казахстан вошел в список стран со значительными достижениями, в том числе за последний год. Теперь необходимо сохранить набранный темп и улучшить показатели.

Однако необходимо отметить, что во все времена малый и средний бизнес нуждались в помощи со стороны государства.

В целях усиления государственной поддержки и активизации развития малого предпринимательства Президентом Республики Казахстан в марте 1997 г. был издан указ, который стал основой для создания АО «Фонд развития малого предпринимательства».

Во исполнение указа Президента Правительство Республики Казахстан вынесло постановление «О создании Фонда развития малого предпринимательства».

АО «Фонд развития малого предпринимательства» приступило к работе 18 августа 1997 г. Основная цель создания Фонда: стимулирование становления и экономического роста субъектов малого предпринимательства (далее – СМП) в Республике Казахстан, повышение эффективности использования финансовых средств государства, направляемых на поддержку малого бизнеса.

В 2006 году акционером Фонда становится АО «Фонд устойчивого развития «Қазына». До ноября 2007 г. Фонд развития малого предпринимательства достигал основных целей посредством следующих функций и задач:

-развитие проектного финансирования: прямое кредитование субъектов малого предпринимательства в приоритетных отраслях экономики, в целях диверсификации малого бизнеса и исходя из специфики социально-экономической ситуации в отдельных регионах;

-развитие финансового лизинга;

-развитие сети микрокредитных организаций;

-развитие системы гарантирования, обязательств субъектов малого предпринимательства перед банками второго уровня;

-оказание консультационных услуг субъектам малого предпринимательства в рамках реализуемых программ Фонда.

Начиная с конца 2007 г. в Фонде происходят концептуальные изменения:

Изменился статус Фонда с АО «Фонд развития малого предпринимательства» на АО «Фонд развития предпринимательства «Даму» и, как следствие, происходит расширение соответствующих полномочий по поддержке малого и среднего предпринимательства (далее - МСП); из финансового института Фонд трансформируется в оператора по управлению активами средств, выделяемых государством: разработаны и реализуются новые направления деятельности по финансовой поддержке субъектов МСП и информационно-аналитической и консалтинговой поддержке субъектов МСП. Изменился фирменный стиль Фонда.

В октябре 2008 года, АО «Фонд устойчивого развития «Қазына» и «Казахстанский холдинг по управлению государственными активами «Самрук» объединились в «Фонд национального благосостояния «Самрук-Қазына». Новый Фонд определен как национальный управляющий холдинг, целью деятельности которого является управление принадлежащими ему на праве собственности пакетами акций, долями участия национальных институтов развития, национальных компаний и других юридических лиц.

Сегодня Фонд «Даму» - это национальный институт развития, 100% акций которого принадлежат АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Қазына».

Миссия Фонда «Даму» – содействие качественному развитию МСБ, а также микрофинансовых организаций Казахстана в роли интегратора и оператора предоставления финансовых, консалтинговых услуг.

В заключение хочу отметить, что малое и среднее предпринимательство в Республике Казахстан развивается динамично и она рассматривается, как один из ключевых факторов развития экономики. Дальнейшее развитие малого бизнеса, использование инновационного потенциала малого предпринимательства, его стимулирование, должны обеспечить устойчивое функционирование экономической системы Республики Казахстан, главной опорой которой будет выступать сильный предпринимательский класс.

---

1. Кантарбаев А.К. «Предпринимательство. Институционально-эволюционный подход». «Раритет», Алматы,2000г.

2. http://www.stat.kz/Pages/default.aspx
3. http://www.salyk.kz/ru/nk/Pages/default2.aspx
4. Бусыгин А. В. Предпринимательство. Основной курс т.1 М.: Экономика», 2000

Фомина Н.Е., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Управление инвестиционным циклом промышленного предприятия

В настоящей публикации автором предлагается результат научного анализа вопроса управления инвестиционным циклом промышленного предприятия. Предлагается взгляд на взаимосвязь инвестиционного цикла предприятия с тенденцией консолидации отрасли.

Инвестиционный цикл применительно к промышленному предприятию понимается как стратегическая последовательность взаимосвязанных капиталовложений в рамках актуальной технологической платформы. Природой цикла определяется принадлежность к актуальной технологической платформе промышленности - совокупности изобретений, технологий, технических, экономических, маркетинговых и организационных решений, относимых к одному поколению, построенных на новом фундаментальном знании. Именно в этом контексте автором предлагается развитие методологии цикла промышленности, позволяющее диагностировать актуальный этап развития и выбрать соответствующую инвестиционную стратегию.

Автор рассмотрела возможность анализа динамики консолидации отрасли с помощью матрицы A.T. Kearney, рис. 1. Фактически матрица отражает цикл развития отрасли в рамках единичной технологической платформы: от момента появления нового фундаментального знания, до момента морального устаревания базовых технологий. В рамках матрицы выделены 4 фазы, отвечающие функции изменения коэффициента концентрации отрасли (CR3 – сумма долей трех самых больших конкурентов). Фаза предопределяет характерные внешние условия развития промышленного предприятия, факторы конкурентоспособности и инвестиционную стратегию. Представленная в табл. 1 динамика коэффициентов концентрации производства (CR3) по видам экономической деятельности на 2009 и 2011 году и их интерпретация на матрице (рис. 1), вполне объективно свидетельствуют об инструментальной возможности методологии A.T. Kearney для выбора инвестиционной стратегии промышленного предприятия.

Рис. 1. Отрасли национальной промышленности на матрице консолидации A.T. Kearney.

Таблица 1.

Коэффициенты концентрации производства (CR3) по видам экономической деятельности на 2009 и 2011 год, по данным Федеральной антимонопольной службы, 2012 год

Отрасли ОКВЭД	CR3, %	
	2009	2011
Подраздел CA Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	13,52	39,16
Подраздел CB Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	12,47	35,68
Подраздел DA Производство пищевых продуктов	4,21	7,21
Подраздел DB Текстильное и швейное производство	6,16	14,58

Отрасли ОКВЭД	CR3, %	
	2009	2011
Подраздел DD Обработка древесины	5,45	25,04
Подраздел DE Целлюлозно-бумажное производство	7,78	17,96
Подраздел DG Химическое производство	6,63	20,01
Подраздел DH Производство рез. и пластмасс. изделий	7,41	13,61
Подраздел DJ Металлургическое производство	21,24	20,17
Подраздел DL Производство электрооборудования	5,94	17,55
Подраздел DM Производство транспортных средств	13,35	24,06

Таблица 2. Характеристики фаз и инвестиционные стратегии

Характеристики	**Фаза 1.**	**Фаза 2.**	**Фаза 3.**	**Фаза 4.**
Этап консолидации отрасли/концентрация CR3	начало/10-30%	рост/10-30%	специализация/30-70%	Равновесие/50-70%
Сформированность потребительского спроса	отсутствует	формируется	сложился	дифференцированный
Конкуренция	отсутствует	средняя, ценовая	сильная,	
Стратегическая позиция промышленного предприятия	фокусированное лидерство по издержкам	лидерство по издержкам	дифференциация	фокусированная дифференциация
Принципы роста	эволюционные		слияния и поглощения	
Производственная база	Аутосорсинговая или модернизированная предыдущего технологического поколения	Формирование собственной, частично сохранение аутсорсинга и базы предыдущего поколения	Первичная, вторично модернизированная в рамках дифференциации	
Инвестиционная стратегия (формируемые активы)	НИОКР (ОИС), маркетинговая и логистическая сети	Основные фонды промышленного предприятия	Объекты ОИС (по результатам НИР) и основные фонды (оборудование и оснастка)	Франшиза (продажа и передача в аренду) ОИС, ре- инжиниринг

Автор исследовала ретроспективу инвестиционной деятельности успешных промышленных предприятий. В контексте анализа были сопоставлены текущий уровень консолидации отрасли, инвестиционная стратегия – вектор формирования активов, структура производственной базы и характеристики рынка. Что позволило выявить наиболее общие экономические закономерности. В частности, обнаружено, что в каждой фазе существует единственная оптимальная инвестиционная стратегия, отвечающая факторам конкурентоспособности при заданном уровне концентрации производства. В табл. 2 представлены основные **научные результаты** исследования автора: характеристики фаз и оптимальные инвестиционные стратегии. Соответственно предлагается метод управления инвестиционным циклом промышленного предприятия – оценка фазы консолидации отрасли (по данным ФАС), выбор оптимальной инвестиционной стратегии и приведение факторов производства к условиям и характеристикам фазы. Предложенный подход расширяет рамки и границы теоретических методов управления промышленной политикой на современном этапе.

Гаврилова С.С., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г .Санкт-Петербург, Россия

Система борьбы с корпоративным мошенничеством

Корпоративное мошенничество является одной из важнейших угроз бизнесу по многим причинам:

- данный вид мошенничества крайне трудно обнаружить, так как совершается он наиболее подготовленным и образованным управленческим персоналом (так называемая «беловоротничковая преступность»);
- в случае выявления фактов внутрикорпоративного мошенничества высшее руководство компаний, в большинстве случаев, не стремится обнародовать эти факты, так как может сложится впечатление, что мошенничество совершалось либо с их попустительства (следовательно, возможны подозрения в соучастии), либо из-за их невнимательности (следовательно, возможны подозрения в непроффесионализме, а то и в преступной халатности);
- выявленные и обнародованные факты внутрикорпоративного мошенничества наносят мощнейший удар по деловой репутации компании (пользователи финансовой информации недоумевают: «Как же такое было возможно? Как же это допустили?»)
- внутрикорпоративное мошенничество несёт реальный ущерб (снижаются финансовые результаты, ухудшается финансовое положение предприятия, разрушается стоимость бизнеса, а то и вовсе, происходит его захват).

По данным исследований, «средняя компания теряет 7% выручки в результате профессионального корпоративного мошенничества». [1]

Для формирования системы борьбы с внутрикорпоративным мошенничеством необходимо решить ряд важнейший задач:

1) выявить конкретные виды мошенничества, которые совершаются в данной компании с учетом специфики её бизнес-процессов;

2) понять причины возникновения фактов внутрикорпоративного мошенничества на конкретном предприятии;

3) разработать методы обнаружения и предупреждения фактов внутрикорпоративного мошенничества.

Важно понимать, что внутрикорпоративное мошенничество совершают не компании в целом, не компьютеры и базы данных, не регистры финансового, управленческого и налогового учетов, а люди! Именно потому, то мошенничество совершается людьми, которым компания доверяет, факты злоупотребления и преступления, труднее всего обнаружить (в отличие от прямого хищения и грабежа)! [2]

В настоящее время в криминологии существует множество теорий, объясняющих мотивы совершения преступлений. Но, к основным причинам, по которым совершаются факты внутрикорпоративного мошенничества, можно назвать[3]:

- давление финансовых обстоятельств;
- возможность совершить противоправное действие;
- возможность скрыть, а в случае обнаружения, оправдать свои действия.

По исследованиям отдельных авторов до 95% случаев мошенничества совершаются из-за финансового неблагополучия или человеческих пороков
(приверженность к азартным играм, алкоголю, наркотикам, «красивой жизни»). [4] Интересно, что это именно сам мошенник рассматривает данные факты как «тяжелое давление внешних обстоятельств»! То есть, он как будто бы и не виноват!

Конкретные виды внутрикорпоративного мошенничества крайне разнообразны и зависят от специфики тех бизнес-процессов, которые реализуются в данной компании. К наиболее распространенным видам внутрикорпоративного мошенничества можно отнести:

- вывод активов;
- манипуляции с выручкой;
- незаконные выплаты и связь с фирмами – «однодневками»;
- подделка документов;
- сговор с поставщиками и покупателя;

- завуалированные хищения;
- фальсификация финансовой отчетности;
- фиктивное и преднамеренное банкротство.

Например, если в компании к наиболее активным операциям относятся торгово-закупочные, то, в первую очередь необходимо обратить внимание на систему взаимодействия отдела закупок с поставщиками, и отдела продаж – с покупателями. Именно с этой сфере чаще всего «процветает» такой вид внутрикорпоративного мошенничества как «откаты». [5]

Специфика фактов мошенничества может определять и не отраслевой принадлежностью компании, а тем, как на данном предприятии осуществляется одобрение любых закупок. Например, если, функции одобрения закупок (особенно в рамках некоего лимита) и финансовый контроль не разделены, это может прямо-таки провоцировать некоторых сотрудников к завуалированным хищениям, так как именно в этом случае у сотрудника появляется возможность оплачивать счета (например, личные) за счет расходов своей компании! [6]

Профилактика внутрикорпоративного мошенничества является одной из первоочередных задач при формировании финансовой стратегии той компании, которая стремится к финансовому благополучию, росту стоимости и укреплению своей деловой репутации.

Существует ошибочно мнение, что данная задача – это лишь забота службы безопасности компании. Да, конечно, формируя систему, которая поможет предупреждать, а в случае необходимости, выявлять и наказывать мошенника, необходимо строго соблюдать законность, осуществлять свои действия в строгом соответствии с нормативно-правовым регулированием борьбы с корпоративным мошенничеством. [7]

Но, как показывает практика успешных компаний, предотвратить или минимизировать потери от внутрикорпоративного мошенничества можно лишь объединив усилия служб безопасности,[8] внутреннего контроля, ревизионной службы, внутренних и внешних аудиторов и специалистов по этике![9]

1. Ковасич Л. Дж. Противодействие мошенничеству. Как разработать и реализовать программу мероприятий / Пер. с англ. С.А. Филин. – М.: Маросейка, 2011. – 310 с.
2. Фукс А. Защита бизнеса от мошенничества / Александр Фукс. - М.: Business School for Owners, 2011. – 356 с.
3. Михайловская Ю. В. Мошенничество и его профилактика / Ю. В. Михайловская. - Минск: Беларус.навука, 2011. – 180 с.
4. Альбрехт С. Мошенничество. Луч света на темные стороны бизнеса / С. Альбрехт, Г. Вернц, Т.Уильямс. – СПб., 1996. – 417 с.
5. Ткаченко Д.В. О.Т.К.А.Т. – Особая Техника Клиентской АТтракции / Дмитрий Ткаченко, Максим Горбачев. – Москва : Вершина, 2009. – 184 с.
6. Уэллс Т. Джозеф. Корпоративные мошенничества. Уроки негативной стороны бизнеса / Пер. с англ. В.Л. Артемов, И.В. Василевская, Б.А. Ерхов, А.В. Несветов, С.А. Филин. – М.: Маросейка, 2011. – 616 с.
7. Захаров О.Ю. Практическая секьюритология: руководство по безопасности бизнеса / О.Ю. Захаров. – Ростов н/Д: Феникс, 2010. – 316 с. (Бизнес-класс)
8. Сулейманов У. Правила охоты на «крыс», или Как бороться с внутрикорпоративными хищениями. Практическое пособие для предпринимателей. – М.: Ось-89, 2007. – 144 с.
9. Давиа Р. Говард. Мошенничество: методики обнаружения / Пер. с англ. – СПб., Издательство ДНК, 2005. – 200 с. (Корпоративный консалтинг).

Гандилова С.Т., к.э.н., доцент,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Современные особенности инновационной деятельности

В современных условиях экономического развития большинства стран, в их числе и Азербайджанской Республики, среди основных рычагов социально-экономического роста предполагается всестороннее использование инноваций. В этой связи целесообразно изначально исследовать саму сущность инноваций, так как это не всякое отличающееся от предыдущих идей

понятий. Думается, что только после этого можно серьезно говорить о совершенствовании управления и внедрения инновационного и тесно связанного с ним креативного менеджмента.

Под инновациями понимают изобретение или открытие новых возможностей для решения проблем. Инновация может касаться продукции или методов.

Инновация находится, с одной стороны, в противоречии с консервативным, направленным на сохранение существующего положения, с другой стороны - направлена, в пределах стратегии изменений, на "имитацию", на моделирование существующего.

Инновация является элементарной составляющей "предпринимательства", всегда присущей конкуренции и рыночной экономике. Творчество является двигателем инноваций, оно является "первичным ресурсом" предпринимательства при рыночной экономике.

Инновация по своему объекту может быть разделена на:

- инновацию в продукции (виды, качество);
- инновацию в средствах производства;
- инновацию в методах (технологическая);
- инновацию в человеческом факторе (развитие личностей);
- социальную инновацию (изменение поведения сотрудников предприятия);
- организационную инновацию (разделение).

Более существенным является разделение по инициативе при инновации в продукции.

При активной инициативе изготовителей производящие предприятия рассматриваются преимущественно как исполнители инновационных процессов. Инициативы в большинстве случаев поступают в отдел исследований и развития. Процесс при ориентированном на рынок развитии производства продукции по инициативе изготовителей проходит следующие фазы:

1. Выбор группы потенциальных покупателей;
2. Наблюдение и анализ рынка;
3. Заявки на новую продукцию и информация о претензиях;
4. Проверка производственных идей в лабораториях или на рынке;
5. Разработка производственных идей, пользующихся спросом.

При инициативе со стороны покупателей инновационная инициатива может также исходить от покупателей (пожелания покупателей, их побуждения).

Процесс поступления инноваций по инициативе покупателей проходит через следующие фазы:

1. Покупатель развивает идею о желательной продукции или выдвигает предложения по ее улучшению;
2. Покупатель ищет соответствующего изготовителя и обращается к нему со своим предложением;
3. Изготовитель выбирает идеи по новой продукции и ее улучшению, которые по его мнению, обещают наибольший успех;
4. Конкретизация и внедрение идей изготовителя. Следует сказать, что в настоящее время общепринятого понятия нововведения нет. В преобладающих случаях категория нововведения рассматривается как процесс, охватывает цикл "внедрение - производство".

В центре стоит инициатива изготовителя в процессе инновации (активное со стороны изготовителя получение идей с продукции). Инновация охватывает создание потенциалов новшеств изобретений и внедрение рационализаторских предложений.

Необходимость инновации может возникнуть из технологической разработки или потребностей потребителя. Менеджмент предприятия реагирует на это инновационной стратегией, которая тесно переплетается со стратегией поля деятельности (выпуск продукции). Возможны следующие виды инновационной стратегии:

- технологическое лидерство - первенство;
- технологическое подчинение - следование;
- собственная инновация (исследование и разработка) или чужая (приобретение лицензий, подражание).

Количественные критерии для этого - прежде всего имеющийся в распоряжении изобретательский потенциал и затраты на инновации. Решающим фактором успеха для инновационной стратегии является время на инновации. Это - характерная для данного предприятия потребность во времени для превращения инновационных идей в реализованные идеи. "Своевременная" возможность появления продукции на рынке или "своевременная" готовность к внедрению новых способов определит в итоге успех инноваций. Решающим является при этом не абсолютное время на инновацию, а их преимущество во времени по сравнению с конкурирующим предприятием.

Для тех, кто занимается поиском инновационных идей, толчком для этого процесса является признание недостатков или возможностей улучшения. Менеджмент предприятия должен вызывать

чувство потребности в изменениях через стимулирование взятия под сомнение современного решения проблемы и снижения удовлетворенности современной ситуацией.

Такой подход всегда является борьбой между радостью от инновации и неудовлетворенностью. Опасность заключается при этом в замедлении или более позднем прерывании инновационного процесса.

Задача менеджеров при этом - создание реалистического отношения к ожидаемым результатам, созданным с возможностями перемен, чтобы обеспечить стабильность, сдержанную готовность сотрудников к инновациям.

Макаров Н.Д., к.э.н, доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Специфика управления дебиторской задолженностью в оптовом звене книжной торговли

Оптовое звено книжной торговли за более чем 20-летний период реформирования, не только не встало на путь динамичного развития, но и не решила основной задачи обеспечения печатными изданиями в полном объеме всех регионов Российской Федерации. Статистика Российской Книжной палаты дает объективную информацию о происходящих в стране изменениях в книжной отрасли. Объем тиражей книг и брошюр в 2012 г., по сравнению с предыдущим годом, снизился более чем на 11,7%, а количество названий сократилось на 4,9%.

Распад государства, а вместе с ним и оптовых книготорговых систем, заставил по-иному взглянуть на процесс книгоиздания и книгораспространения. Отказ с 1992 г. от централизованной системы не позволил добиться каких-либо ощутимых результатов и более глубокого развития отрасли. Объясняется это рядом причин как объективного, так и субъективного характера.

Возникновение в процессе реформирования оптового книготоргового звена множества книготорговых систем, характеризующихся как высокими, так и малыми объемами продаж, привел к распылению собственных финансовых ресурсов.

Неплатежеспособность розничного звена книжной торговли стала принимать форму как устойчивая неспособность последнего выполнять свои денежные обязательства по расчетам с экономическими партнерами в лице оптовых книготорговых предприятий.

Именно сложившаяся ситуация и позволила определить актуальность темы статьи, содержание которой связано с проблемой деформации платежного оборота между субъектами книготоргового процесса. Практика показывает, что основой использования неплатежей поставщиками печатной продукции и покупателями выступает невыполнение условий заключенных договоров. За последние годы наблюдается тенденция низкой исполнительности субъектами экономической деятельности своих договорных обязательств.

В сложившихся условиях реформирование книготорговой отрасли должно учитывать факторы, оказывающие активное влияние на уровень дебиторской задолженности. К их числу следует отнести:

- оценку покупателей печатной продукции в зависимости от ассортимента разделов печатной продукции, объема производимых закупок, платежеспособности покупателей, предполагаемых договорами условий оплаты;
- осуществление жесткого контроля по расчетам с дебиторами и его влияние на оценку реального состояния дебиторской задолженности;
- проведение анализа и на его основе планирование денежных потоков с учетом коэффициента инкассации дебиторской задолженности.

В практике работы оптовых книготорговых предприятий в основе управления дебиторской задолженностью, на наш взгляд, целесообразно использовать два подхода:

- сравнение полученных объемов дополнительной прибыли, связанной с той или иной схемой, вызванной внутренними причинами финансирования с издержками и потерями, возникающими в результате изменения политики реализации печатной продукции;
- сравнение и оптимизация объемов и сроков дебиторской и кредиторской задолженностей. Подобные сравнения проводятся по уровню кредитоспособности, времени отсрочки платежа, стратегии торговых наценок (скидок), доходам и расходам по инкассации дебиторской задолженности.

Существующая платежная культура у контрагентов книготоргового процесса находится в настоящее время не на высоком уровне, что предопределяет наличие дебиторской задолженности как

устойчивой системы. В связи с этим, любое оптовое книготорговое предприятие – кредитор должно выступать с активной позиции, выделяя в отдельную категорию дебиторскую задолженность, срок инкассации, который еще не наступил, считая ее “нормальной”. Но более необходимым является своевременное принятие мер к возврату части дебиторской задолженности, срок которой истек.

Просроченная дебиторская задолженность – это сфера применения финансового управления оптовым книготорговым предприятием. В этом процессе значение имеет разделение просроченной дебиторской задолженности по срокам ее возникновения и, в соответствии с разделением. Широкое использование в практике современных форм рефинансирования дебиторской задолженности.

Например, целесообразно осуществлять перевод дебиторской задолженности в не денежные ликвидные оборотные активы. Весьма эффективно может быть использован метод продаж долгов на долговом рынке, а также использование факторинговых операций.

Наличие в оптовом книготорговом звене просроченных и безнадежных долгов целесообразно рассматривать не по их номинальной стоимости, а по рыночной, но с учетом дисконта, по причине сложности их продаж. Решением данной проблемы стало бы определение экономической стоимости, просроченных платежей. Это возможно только в случае их свободной торговли с обязательным доступом в последней инстанции к имуществу должника. В случае развития торговли долговыми обязательствами появится возможность увеличения ликвидности оптовых книготорговых предприятий.

Подводя итог, следует констатировать, что одним из важных направлений совершенствования оптового звена книжной торговли является недопущение перехода дебиторской задолженности из разряда нормальной в просроченную, из просроченной в дебиторскую.

Реализация этого направления зависит в основном от качества нормальной дебиторской задолженности. Только совместная работа оптового и розничного звеньев книжной торговли обеспечит решение задачи финансовой безопасности книготоргового предприятия по оптимизации объемов и сроков предоставления товарных кредитов, разработать механизм по взысканию дебиторской задолженности в рамках действующего законодательства, использовать методы страхования платежей, определить возможные финансовые потери, возникающие в процессе отвлечения оборотных активов.

Экономические результаты оптовых книготорговых предприятий свидетельствуют, что своевременный возврат дебиторской задолженности выступает одним из существенных условий повышения эффективности за счет внутренних резервов, предоставляет реальную возможность пополнения оборотных средств оптового звена. Быстрое решение этой проблемы окажет положительное влияние как на результаты деятельности оптового звена книжной торговли, так и на динамичный рост книгоиздания в нашей стране.

Мальцевич В.М., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование корпоративной предпринимательской среды

В современных условиях одним из главных факторов экономического роста любого государства является формирование эффективной системы предпринимательской деятельности. Высокий уровень развития предпринимательства во многом определяет структуру и качество валового внутреннего продукта, является фактором создания конкурентной среды и, как следствие, способствует повышению уровня благосостояния населения.

Возрастающая роль предпринимательства подтверждается и тем, что если раньше традиционная экономическая теория рассматривала три фактора производства – землю, труд и капитал, то по мере усиления воздействия предпринимательской деятельности на эффективность экономических процессов, ее начали рассматривать в качестве четвертого фактора производства. Развитие мировых экономических отношений свидетельствует о том, что альтернативы рыночной экономики нет. При этом главной движущей силой экономического развития выступает предпринимательство. Соответственно, становится очевидным, что предпринимательство, как катализатор качественных преобразований в экономике, может претендовать на выделение его в качестве фактора производства.

Так как предпринимательство является одним из важнейших факторов социально-экономического прогресса, то общество заинтересовано в его эффективном развитии. Осуществление предпринимательской деятельности предполагает наличие в экономике государства условий, способствующих ее эффективной реализации. В современной экономической литературе

вышеуказанные условия принято называть предпринимательской средой, под которой понимается некая совокупность объективных и субъективных факторов, позволяющих предпринимателям достигать желаемого положительного результата. Она может быть благоприятной, либо препятствовать эффективному развитию предпринимательской деятельности. В классическом варианте предпринимательская среда подразделяется на внешнюю, независящую от самих предпринимателей, и внутреннюю, которая, как правило, формируется непосредственно самими предпринимателями (рис).

Рис. Элементы предпринимательской среды

Внешняя среда предпринимательства представляет собой совокупность факторов, субъектов и условий, охватывающих широкий круг элементов, взаимосвязанных между собой, находящихся за пределами субъекта предпринимательской деятельности и оказывающих влияние на его поведение. Изучение теоретических исследований внешней среды предпринимательства позволяет выделить шесть укрупненных групп элементов: научно-технические, экономические, правовые, экологические, социальные и политические. Каждый из этих элементов обладает собственной многокомпонентной структурой, степень влияния которой зависит от множества различных фактов.

Внутренняя предпринимательская среда включает в себя такие средообразующие элементы, которые отражают совокупность внутренних условий и факторов функционирования предпринимательской структуры. Как правило, их влияние на эффективность функционирования организации зависит непосредственно от ее менеджмента. К элементам внутренней предпринимательской среды относятся: миссия, структура, технология, ресурсы, культура и управление.

Исследование теоретических аспектов формирования эффективной предпринимательской среды свидетельствует о том, что элементы внешней и внутренней предпринимательской среды оказывают влияние исключительно на все субъекты предпринимательской деятельности. В то же время следует отметить, что корпоративное предпринимательство – это особая форма предпринимательства, основанная на высоком уровне обобществления производства, концентрации и централизации капитала. Отличительной чертой корпорации является разделение функций владения и контроля за ее деятельностью. Это дает возможность корпорациям привлекать значительные финансовые ресурсы для реализации масштабных капиталоемких проектов.

Основной задачей формирования эффективной корпоративной среды является налаживание взаимовыгодного сотрудничества бизнес-единц, суть которого заключается в интеграции деятельности каждого участника корпорации, которая увеличивает их потенциал в отдельности и корпорации в целом, а также оптимизировать внутрикорпоративные трансакционные и организационные затраты. При этом следует отметить, что во всех принципиальных решениях, принимаемых на уровне корпорации, должен быть достигнут баланс интересов участников корпоративных отношений.

Мировой опыт свидетельствует о наметившейся в конце прошлого века тенденции к переходу от законодательного регулирования корпораций к их саморегулированию. Это выражается в формировании корпоративных норм, которые устанавливаются самой корпорацией и являются обязательными для корпорации и ее участников. Цель действия таких корпоративных норм – максимальная защита

интересов акционеров, особенно миноритарных, а также инвесторов. Корпоративные нормы не заменяют нормы корпоративного законодательства, а дополняют их и действуют в тех сферах, где регулирование нормами законодательства неэффективно. Основой для формирования корпоративных норм являются стандарты поведения корпорации: к чему корпорация должна стремиться, как строить взаимоотношения между участниками корпорации и ее менеджментом, как эффективно управлять корпорацией.

Одними из первых «корпоративных стандартов» стали Принципы корпоративного управления, разработанные Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Изложенные в Принципах ОЭСР рекомендации сгруппированы в пять разделов: права акционеров, равное отношение к акционерам; роль заинтересованных лиц в управлении корпорацией; раскрытие информации и прозрачность; обязанности правления.

Следующим этапом совершенствования корпоративных отношений стало принятие правительствами разных стран и компаниями кодексов корпоративного поведения (управления), содержащих свод добровольно принимаемых стандартов, устанавливающих и регулирующих порядок корпоративных отношений. Основу содержания кодексов корпоративного поведения составляют рекомендации в таких сферах корпоративного управления, как проведение общего собрания акционеров, избрание и обеспечение эффективной деятельности совета директоров, деятельность исполнительных органов, раскрытие информации о корпорации, подготовка и проведение крупных корпоративных решений.

Таким образом, выполненные исследования свидетельствуют о том, что корпоративная предпринимательская среда, наряду с классическими элементами внешней и внутренней предпринимательской среды, дополнительно включает в себя также вышеперечисленные специфические составляющие, обусловленные природой формирования корпоративных отношений.

Мнацаканян А.Г., д.э.н., профессор,
Калининградский государственный технический университет,
директор Института менеджмента, экономики и финансов

Харин А.Г., к.э.н., доцент,
Балтийский федеральный университет им. И. Канта
г. Калининград, Россия

О проблеме оценки стоимости компаний, осуществляющих «зелёные» инновации

Одним из направлений развития современной экономики являются «зеленые» инновации, отличительная черта которых – оптимальное сочетание в их результатах общественных и частных выгод.

Согласно терминологии ОЭСР, к «зеленым» (экологическим) инновациям относят «любые инновации, которые приводят к снижению воздействия на окружающую среду» [1].

В более конкретной трактовке, экоинновации – «создание новых и конкурентных по цене товаров, процессов и систем, которые удовлетворяют потребности людей… с минимальным использованием природных ресурсов… и минимальными выбросами вредных веществ» [2].

Экспертами прогнозируется стремительный рост продукции и технологий, связанных с экологией и альтернативной энергетикой. Ожидается, что за десятилетие, к 2020 г., мировой рынок «зеленой» продукции вырастет более чем в два раза (с 1,4 трлн. до 3,1 трлн. евро).

Столь многообещающие прогнозы вряд ли возможны без применения новых моделей и методов управления. Одним из наиболее эффективных подходов к управлению экоинновациями может стать использование методологии управления на основе стоимости – относительно нового направления финансового менеджмента. Ее применение позволяет сосредоточить усилия на достижении главной цели – максимизации стоимости компании – критерии, в наиболее полно отражающем стратегические цели ее собственников и инвесторов, а в широком понимании – всех стейкхолдеров.

Для экоинноваций, как и для любых других типов инноваций, принципиально важным является ответ на вопрос: какое влияние они оказывают на величину стоимости бизнеса? Очевидно, что чем дороже оценивается бизнес, тем он привлекательнее для инвесторов и, следовательно, компания будет располагать бóльшими финансовыми возможностями для дальнейшего развития. Однако в случае экоинновационных компаний инвесторы своим выбором способствуют не только достижению частных

коммерческих интересов. Они также поддерживают решение одной из важнейших социальных задач – сохранения комфортной среды обитания для современного и будущих поколений.

К настоящему времени в управления на основе стоимости сформировалось несколько концептуальных подходов, которые с разным успехом можно использовать и для оценки **эффективности экоинноваций.** Однако прямое использование таких методов не всегда приводит к желаемому результату, поскольку все они изначально разрабатывались для «стандартной» компании эпохи «индустриальной экономики», действующей в условиях недооцененного природного капитала.

Так, например, наиболее распространенным с настоящее время способом получения информации о рыночной стоимости компании является использование специальных фондовых индексов, которые, как считается, в явном виде отражают основной показатель текущей стоимости экологически ответственных компаний – их капитализацию. Сегодня многие ведущие фондовые биржи и рейтинговые агентства используют линейки экологических или «низкоуглеродных» индексов, в их числе: Dow Jones Sustainability Indexes и NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index (США), FTSE4GOOD (Великобритания), HKQ AA HSBC (Гонконг), BOVESPA (Бразилия) и др. Использование этих инструментов позволяет оценивать компании, приверженные практике устойчивого развития, применяющие природосберегающие и экологически безопасные технологии и другие элементы социальной ответственности.

Вместе с тем следует понимать, что наряду с преимуществами фондовым индексам, как финансовым инструментам оценки результативности экоинноваций, также присущи серьёзные недостатки. Во-первых, все специализированные индексы имеют свойство следовать общей конъюнктуре фондового рынка, часто не отражающей объективную экономическую ситуацию и подверженной влиянию множества факторов никак не связанных с экологическими проблемами и инновациями. Во-вторых, для них свойственна относительно невысокая достоверность оценки из-за усредненности данных, которые, кроме того, могут быть получены только для узкого круга компаний, включенных в индексный пул.

Последняя особенность индексного подхода представляется наиболее критичной, поскольку она ограничивает возможность его применения для небольших компаний (особенно стартапов), более других нуждающихся в построении эффективной системы управления стоимостью. Выходом может стать разработка альтернативных подходов, позволяющих полнее учесть все особенности оцениваемой компании с тем, чтобы целенаправленно управлять её стоимостью при осуществлении «зеленых» инноваций.

Решение этой задачи становится возможным в рамках новой экономической парадигмы, активно формируемой в последние годы усилиями многих ученых. Она призвана, прежде всего, преодолеть господствующий сегодня подход, оправдывающий неизбежность ничем не ограниченного потребления природных ресурсов, предлагая взамен этого альтернативную (т.н. «природоохранную») модель. Экономической основой новой парадигмы служит тезис о том, что экосистемные услуги являются частью сферы производства общественно значимых товаров. Таким образом, обосновывается необходимость включения всех (в т.ч. нематериальных) факторов природной среды, оцененных по справедливым ценам, в состав производственного цикла[3].

Однако, пока экономическая составляющая новой «природоохранной модели» остается несформированной. Это во многом объясняет отсутствие устоявшихся финансово-экономических методов, альтернативных ныне применяемым в этой области очень приблизительным методам социологических опросов и экспертных оценок, которые позволяли бы непосредственно конвертировать качественные показатели ценности используемых в бизнесе природных ресурсов в показатели стоимости [4].

Очевидно, что несовершенство имеющихся методов стоимостного анализа серьёзно затрудняет процесс принятия управленческих и инвестиционных решений в отношении компаний, осуществляющих «зеленые» инновации. Между тем, экологически ориентированный инновационный бизнес приобретает все большее значение в мировой экономике. Поэтому адаптация существующих моделей или разработка новых методов, позволяющих в полном объеме и эффективно учитывать влияние разнообразных экологических факторов на стоимость компании, представляется одной из актуальнейших задач современной экономической теории и практики.

---

1. Green Growth & Eco-Innovation. // OECD: Green innovation [сайт]. URL: http://www.oecd.org/document/37/0,3746,en_2649_34499_40695077_1_1_1_1,00.html

2. Reid A., Miedzinski M. Sectoral Innovation Watch in Europe: Eco-Innovation (Final report). // SYSTEMATIC Innovation Panel on ecoinnovation for sectoral innovation watch. 2008. URL: http://www.technopolis-group.com/resources/downloads/661_report_final.pdf/
3. Arrow K. and et. al. Managing Ecosystem Resources. // Beijer Discussion Paper Series. N122. Stockholm: The Royal Swedish Academy of Sciences, 1999. pp. 1-22.
4. Харин А.Г. Методологические особенности управления стоимостью компании, осуществляющей «зеленые» инновации. // Балтийский регион. 2012. № 3 (13). С. 47-58.

Неупокоева Т. Э., к.э.н, доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Реструктуризация – инструмент антикризисной стратегии российских предприятий в современных условиях развития экономики

Вторая волна кризиса постепенно накрывает европейскую и, в целом, мировую экономику. Это обстоятельство заметно влияет на оценки правительственных аналитиков относительно перспектив развития внешних и сырьевых рынков и связанных с ними темпов экономического роста России. По их прогнозам российский ВВП в 2013 г., в лучшем случае вырастет на 3,5%. [1] Это значит, что для решения сложных и важных задач социальной политики, поддержания обороноспособности, реформирования сферы здравоохранения и образования, развития науки и культуры, модернизации экономики, сырьевых источников недостаточно. В сложившейся ситуации выход необходимо искать в эффективных антикризисных решениях. Одним из вариантов подобных решений является использование потенциала реструктуризации предприятия (отрасли, региона), проводимой в соответствии с тщательно подготовленной стратегией.

Реструктуризацию может осуществить любое предприятие: и находящееся в кризисном состоянии, и нормально функционирующее. Перечень задач, решаемых в ходе реструктуризации, значителен и на сегодняшний день далеко не в полной мере реализуется российскими компаниями. Перечислим основные:

- поиск партнеров для совместного бизнеса;
- обеспечение безопасности бизнеса (защита от недружественного поглощения);
- построение эффективной структуры компании в соответствии со стратегией развития;
- расширение и укрупнение производства;
- оптимизация бизнес-процессов;
- внедрение новых технологий;
- привлечение кредитных и инвестиционных ресурсов;
- эффективное использование ресурсов;
- снижение вероятности банкротства;
- оптимизация налогообложения и финансовых потоков;
- увеличение прибыльности бизнеса;
- повышение инвестиционной привлекательности компании;
- контроль за перспективными активами;
- освобождение бизнеса от неликвидных активов;
- диверсификация и демонополизация и др.

В работе зарубежного исследователя (Blanchard, 1997) по проблемам приватизации и реструктуризации эти понятия отождествляются [2]. Остановимся подробнее на этой форме реструктуризации.

Мотивацией для проведения приватизации для нового собственника могут стать финансовые и иные выгоды из приведенного выше списка. Для государства мотив заключается в ожидании инвестиций от нового собственника в приватизированный объект, а также в развитии финансового сектора и обеспечении благоприятных условий функционирования высокотехнологичных отраслей. В связи с Распоряжением премьер-министра от 20 июня 2012 г., расширившим Программу приватизации федерального имущества, эта форма реструктуризации может стать эффективным инструментом антикризисной стратегии развития российской экономики на современном этапе при соблюдении определенного условия – наличия качественного экономического обоснования.

Согласно дополненной Программе приватизации к 2016 г. предусматривается приватизировать ряд крупных предприятий, играющих важную роль в соответствующих отраслях российской экономики. Среди них ВТБ, Объединенная зерновая компания, Международный аэропорт Шереметьево, Аэрофлот - российские авиалинии, Акционерная компания «АЛРОСА», Роснефть, Зарубежнефть и др. Неверная же стратегия приватизации и отсутствие экономического обоснования ее целесообразности приводит не только к долгосрочной неэффективности, но и к сильным отрицательным экстернальным эффектам, формированию плохого инвестиционного климата на десятилетия из-за нелегитимности, возникшей частной собственности в глазах массы населения и, как следствие, отсутствие гарантий обеспечения прав на нее [3].

Остановимся еще на таком мотиве реструктуризации как поиск партнеров для совместного бизнеса. Его реализация может предполагать создание и функционирование государственно-частных партнерств в секторах–драйверах экономического роста, таких как пищевая и легкая промышленности, автомобилестроение, строительство доступного арендного жилья для среднего класса. Таким образом, в деле насыщения внутренних рынков России реструктуризация будет служить инструментом, формирующим внутренние не сырьевые источники устойчивого роста экономики.

Такие же потенциальные возможности для повышения конкурентоспособности и темпов устойчивого роста российской экономики содержит и коренная реструктуризация (реорганизация). Статистика свидетельствует о том, что восстановление активности рынка M&A в 2013 г. определяют инвесторы, пользующиеся господдержкой. Так, активность фондов прямых инвестиций, инфраструктурных фондов и покупателей из государственного сектора (министерства, госкорпорации, центральные банки и др.) в области финансовых сделок в 2012 г. достигла своего двухлетнего максимума. Стоимость финансовых сделок увеличилась до $37,9 млрд. по сравнению с $22,5 млрд. в 2011 г., а их доля в общей стоимости сделок за 2012 г. составила 31,0%. Сохраняется стремление к приобретению высококачественных активов, обеспечивающих предсказуемые денежные потоки, например, активов в сегменте регулируемой деятельности и электростанций, работающих на основе долгосрочных договоров [4].

В статье мы остановились на отдельных видах реструктуризации, хотя все они полезны, так как способны наполнить содержанием стратегию социально-экономического развития России на ближайшие годы и на отдаленную перспективу, которая в правительственной концепции обозначена как инновационная. Государство и бизнес должны разделить между собой ответственность за инновационный уровень и конкурентоспособность экономики.

1. Березин И. Увеличение численности среднего класса России – драйвер экономического роста // Однако. Деловой и политический журнал. 11/03/2013. - №08 (157). – с. 28.
2. Blanchard O. The Economics of Post-Communist Transition. Oxford. Clarendon Press. - 1997. – с. 149.
3. Полтерович В.М. Приватизация и рациональная структура собственности: проблема эффективности // Экономическая наука современной России. – 2012. - №4 (59). – с. 17-18.
4. Александров В. Восстановление M&A-активности в 2013 г. определяют инвесторы, пользующиеся господдержкой // Слияния и Поглощения. Ежемесячный аналитический журнал. – 2013. - №3 (121). – с. 85.

Баёв А.А, ООО «Полярные технологии»,
Неупокоева Т.Э, к.т.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия

214-ФЗ: договор долевого участия, ЖСК, эмиссия жилищных сертификатов и ЗПИФН – есть ли путь для конвергенции моделей?

Несбалансированные меры государственной поддержки ипотечного кредитования в США, которые явились следствием дерегулирования финансового рынка в последней четверти XX века и выражением соответствующей политики Департамента жилищного строительства и развития городов (HUD), привели сначала к ипотечному, а потом и к мировому финансовому кризису. Аналогичные меры предпринимались и в других странах, но в странах, в которых масштабы ипотечного кредитования достигли сравнимых с национальными ВВП размеров, это привело к «раскручиванию маховика»

государственного долга, что может привести не только к долговременному системному кризису, но даже к краху современной модели экстенсивного капитализма с масштабным участием государства.

По мнению ученых-экономистов П.Уолисона и Э.Пинто [1], субсидируемая ипотека и иные программы государственной поддержки жилищного строительства не только являются причиной финансового кризиса, но и воспроизводят неэффективность, оплачиваемую налогоплательщиками, при этом США являются в этом лидерами. Государству следует полностью отойти от (ре)финансирования ипотеки и запустить подлинно рыночные механизмы и соответствующие финансовые инструменты.

В последнее время серьезно обострилась проблема выработки новых, нестандартных инструментов, которые бы напрямую учитывали состояние реального сектора экономики, противодействовали бы росту «пузырей» на финансовом, выявляли фактический уровень доходов населения и вовлекали бы его в сектор жилищного строительства. В России к таки инструментам, или, вернее, механизмам стоит отнести специализированные паевые инвестиционные фонды, эмиссию жилищных сертификатов (жилищных облигаций), некоторые вексельные схемы (с разделением инвесторов и получателей жилья, что иначе нарушало бы нормы Федерального закона 214-ФЗ об участии в долевом строительстве), а также жилищно-накопительные и жилищно-строительные кооперативы. Особо стоит подчеркнуть важность соблюдения упомянутого принципа разделения инвестора и приобретателя жилья, поэтому наиболее применяемый в России классический механизм долевого строительства было бы неправильно рекомендовать.

Для проектов многоэтажного жилищного строительства удобно использование механизма закрытого паевого фонда (недвижимости). Положение ФСФР о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов (проект, принятие запланировано на конец 2010г.) сохраняет возможность создания ЗПИФн и для неквалифицированных инвесторов, в случае если в структуре активов фонда не будет имущественных прав по финансированию строительства, которые оформлены не в соответствии с упомянутым законом о долевом строительстве №214-ФЗ (см. ст.ст. 10.1 и 10.2 Положения). Таким образом, риск (и доходность) снижаются благодаря законодательным ограничениям, диверсификации вложений между различными видами активов и отдельными строительными проектами и активному управлению портфелем управляющей компанией. При этом владельцы паев могут реализовать право управления строительным проектом и контроля за целевым использованием денежных средств (в отличие от простых облигаций).

Для застройщика механизм ЗПИФн позволяет относительно просто привлекать денежные средства из разных по видам источников. Несколько инвесторов, которые готовы инвестировать в какой-то один проект, могут чувствовать себя более защищенными, владея паями, чем при заключении договоров о совместной деятельности. Так как ЗПИФн - это обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим лицом, он является удобным инструментом налогового планирования. Учредив ЗПИФн, его владелец может на законных основаниях отложить уплату налога на прибыль от операций с имуществом фонда. Кроме того, ЗПИФн - это повышение деловой репутации и «реклама» компании-застройщика за счет прозрачности деятельности и обязательного аудита:

- управляющая компания (УК) обязана регулярно публиковать результаты работы;
- государство осуществляет контроль при помощи ФСФР России;
- наличие спецдепозитария, где учитывается все имущество ЗПИФ;
- наличие спецрегистратора, где учитываются права владельцев инвестиционных паев;

В России реализацию жилищных проектов по схемам ЗПИФн уже ведут много управляющих компаний, в частности в Санкт-Петербурге – УК «Арсагера», Балтинвест УК.

Необходимо отметить, что любые ЗПИФн весьма ограничены в ликвидности паев, а в соответствии с тем же Положением (ст. 1.14) долговые бумаги, в которые могут инвестировать паевые фонды, могут предусматривать получение от эмитента только денежных средств или эмиссионных ценных бумаг. То есть пока оказывается «за бортом» активов паевых фондов такой нестандартный инструмент как жилищная облигация.

В отличие от Белоруссии, где принят термин «жилищная (бездоходная) облигация», в российском правовом поле аналогичный инструмент принят под термином «жилищный сертификат» [2], из-за чего часто происходит его смешение с государственным жилищным сертификатом. Важное достоинство инструмента – возможность приобретения физическими лицами в полном соответствии с нормами ФЗ-214. Такие облигации закрепляют право их владельцев на получение от эмитента жилых помещений. Облигаций не может быть выпущено больше, чем кв. м конкретного проекта, а значит, невозможна двойная продажа квартир. Сделки с облигациями осуществляются без НДС. Они не могут быть возмещены по первому требованию (что отражается в разрабатываемых при эмиссии правилах обращения).

Среди преимуществ, которые дает застройщику эмиссия (и обращение) сертификатов:

- возможность привлечения финансовых средств с широкого рынка капитала;
- расширение рынка сбыта за счет реализации квартир через минимальную составляющую – 0,1 кв. м., и за счет существенного расширения информационного поля;
- управление структурой и стоимостью долга в процессе вторичного обращения;
- гибкая финансовая политика с эффективным управлением продажами;
- применение сертификата в качестве инструмента бартерных сделок, что позволяет сдерживать демпинговые цены на квадратные метры в объекте со стороны подрядчиков
- использование новых моделей хеджирования внешних рисков.

В 2007-2010 гг. было сделано несколько «попыток» эмиссии жилищных сертификатов. Программа компании ЮСКК (эмиссия в документарной форме на предъявителя) была реализована успешно, и существует прецедент залога в банке части приобретенных бумаг. И только в конце 2012г. ряд компаний вновь стали изучать возможность конвергенции ЗПИФН и жилищных сертификатов.

---

1. Wallison P. Pinto E. How the Government Is Creating Another Housing Bubble //The American, 2010. – 30th Nov
2. См.: http://www.bfm.ru/realty/2012/03/02/vlasti-rf-vydeljat-na-zhile-pereselencam-bolee-5-mlrd.html
3. Положение о выпуске и обращении жилищных сертификатов, Указом Президента РФ №1182 от 10.06.1994г.

Павлов Г.С., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Виртуальные валюты – проекты и проблемы

Если обратиться к истории проектов мировых валют, то следует, прежде всего, вспомнить концепцию универсальных денег с валютой банкор, предложенной Дж.М.Кейнсом в качестве международной расчётной единицы в 1944 г. на Бреттон-Вудской конференции. Введение банкора было частью его плана переустройства международной валютной системы после Второй мировой войны. Наряду с введением банкора Дж. М. Кейнс предложил создать Международный расчётный союз, через который должны были бы урегулироваться взаимные задолженности центральных банков, ввести автоматические кредитные линии для государств с дефицитом платёжного баланса и в целом «денежную систему, которая должна была быть одним из многосторонних клирингов, универсальной валютой, годной для торговых операций по всему миру».

Другим вариантом искусственных международных денег были Special Drawing Rights – Специальные Права Заимствования, которые были введены в качестве расчетных единиц для национальных центральных банков, участвующих в деятельности МВФ.

Сегодня процесс поиска эффективных резервных мировых валют сопровождается быстро распространяющимся негативным отношением к доллару США, монополизировавшего роль мировой валюты (хотя и снижающуюся с 71% до 61,8% долю в валютных резервах центробанков мира, соответственно, в 1999 и в 2012 гг.), при неподконтрольной со стороны мирового сообщества его эмиссии.

Несмотря на хронические дефициты и долговые проблемы США, американскому доллару пока нет реальной альтернативы – валюты, которая сравнялась бы с ним по степени распространения, ликвидности и уровню доверия.

В последние годы складывается интересная тенденция, - мировая экономика перестраивается на валютную и политическую многополярность, постепенно отказываясь от традиционных валют в пользу новых.

Следует отметить, что с начала 2013 г. МВФ в ежеквартальном отчете Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) будет выделять отдельной строкой долю в валютных резервах центральных банков канадского и австралийского долларов, доля которых в операциях на Forex за последние три года возросла с 0,5% до 2,7% и до 3,8% соответственно.

Финансовая G7 в 2012г. выпустила согласованное заявление в ответ на обеспокоенность ее участников «валютными войнами», а именно, смягчением рядом развитых стран своей денежно-кредитной политики, которая влечет за собой снижение стоимости их валют. Участники G7 пообещали

не использовать экономическую политику для установления обменных валютных курсов. «Налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика была и остается ориентированной на выполнение внутренних задач каждого из наших государств с использованием внутренних же инструментов, и мы не будем таргетировать обменные курсы», – говорилось в заявлении.

На этом неустойчивом и неопределенном глобальном финансовом фоне в 2013 г. Интернет-магазин Amazon объявил о намерении ввести свою виртуальную валюту, чтобы привлечь разработчиков к своему сервису. Компания заявила, что предоставит потребителям десятки миллионов долларов в виртуальных монетах, на которые они смогут приобрести приложения и игры, а разработчики этих приложений и игр получат 70% средств, потраченных пользователями Amazon, которые затем они смогут конвертировать в доллары США.

Свою виртуальную валюту Amazon планирует ввести в мае 2013 г. Сначала монеты Amazon будут предоставляться только пользователям из США и могут быть потрачены только на приложения и игры для планшетника Kindle Fire. Компания не сообщила, какие именно пользователи получат монеты и в каком объеме. По мнению обозревателей, Amazon усиливает конкурентный натиск на магазин приложений Appstore от Apple в контексте своей стратегии жертвовать прибылью ради роста рыночной доли.

Крупнейший независимый интернет-магазин GetJar продвигает виртуальную валюту GetJar Gold. Этот вид электронных платежей для владельцев устройств на операционной системе Androit компания запустила в феврале 2012 г. и набрала уже около 100 млн. пользователей. Они получают виртуальную валюту за использование приложений рекламодателей системы. Если человеку нужно приобрести какой-то предмет в игре, он может выбрать способ оплаты – стандартный биллинг магазина Google Play или GetJar Gold.

Рекламодатели платят GetJar за число установок своих приложений владельцами электронных кошельков, а разработчики приложений могут обналичивать у GetJar полученные от пользователей деньги по виртуальному курсу.

Если введение этих виртуальных валют опирается на потенциал достаточно мощных глобальных компании и преследует сугубо корпоративные цели, то проект введения электронной валюты Bitcoin уже замахивается на глобальную масштаб своего применения, свободу от национальных центральных банков и суверенного законодательства.

С технической точки зрения система BitCoin представляет собой платежный веб-сервис с открытым исходным кодом, где через распределенную пиринговую сеть обеспечиваются финансовые транзакции на основе виртуальной цифровой валюты. Биткойны – это система электронных денег, которая работает по принципу peer-to-peer (система соединения равноправных узлов ЛВС). Это главное отличие от других платежных систем (в т. ч. WebMoney, Yandex Деньги, PayPal). В системе BitCoin нет центра управления, она работает автономно и информация о транзакциях хранится в зашифрованном виде у всех участников системы.

Проект был запущен в 2009 г. Сатоши Накамото (Satoshi Nakamoto) и является открытым ресурсом. Преимущества системы биткоинов:

1. Низкая или нулевая комиссия.
2. Легкость использования;
3. Полная анонимность, не требуется никакой личной информации;
4. Относительная надежность, которую поддерживает множество участников по всему миру.

В рамках этого проекта уже работает электронная валютная «биржа» (https://www.triplemining.com), известные платежные системы WebMoney, Yandex Деньги, PayPal под 6% комиссионных осуществляют операции покупки-продажи биткоинов, расширяется сфера использования этой валюты (вычислительная техника, книги, рестораны, отели и т.д.) и даже возникают мошенничества на крупные суммы (последнее на сумму $500 тыс.).

Естественно, что при анализе теоретического обоснования и практического применения подобных проектов электронных валют возникает ряд принципиальных вопросов, а именно:

- возможность самоорганизации и достаточности денежного обращения в глобальном, региональном и локальном масштабах;
- современных функций наличных, безналичных и электронных денег;
- реализации ключевых функций мировой и национальных финансовых систем и, прежде всего, функции обеспечения эффективности движения капитала, процессов сбережения и инвестирования;
- распределения традиционных и новых финансовых рисков;
- надгосударственного эмиссионного и надзорного центров.

Особо стоит вопрос о возможностях формирования новой архитектуры финансовых систем мирового, национального и локального уровней и, в частности, виртуальных валют на основе стремительного развития глобальных профессиональных и социальных информационных сетей.

В докладе предпринята попытка разобраться с теоретическим базисом создания и основными положениями возникающих проектов виртуальных цифровых валют.

Писклюкова Е.В., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

План финансово-хозяйственной деятельности как инструмент проведения мониторинга автономных и бюджетных учреждений

Приказ Министерства финансов РФ №81н от 28.07.2010 г. №81н «О требованиях к плану финансово-хозяйственной деятельности государственного (муниципального) учреждения» существенно расширил полномочия как автономных, так и бюджетных учреждений в области планирования своей финансово-хозяйственной деятельности.

В данной связи особого внимания заслуживает проблема ее контроля и мониторинга. Анализ положений Приказа Минфина России №81н показывает, что ПФХД задумывался как инструмент в большей степени внутреннего управления в учреждении. Однако, по нашему мнению, особенности современной ситуации, связанной с первыми шагами перехода учреждений на новые формы хозяйствования, прежде всего, отсутствие у них опыта планирования своей финансово-хозяйственной деятельности в условиях значительного расширения самостоятельности требуют повышенного внимания со стороны органов, выполняющих функции их учредителей. Нам представляется, что проведение мониторинга является одним из наиболее эффективных инструментов обеспечения контроля за ситуацией. В перспективе, по мере наработки учреждениями соответствующего опыта, от такого мониторинга можно будет отказаться, однако в настоящее время это представляется нецелесообразным.

Однако, как показывает анализ нормативных документов и существующих форм отчетности, возможность проведения такого мониторинга в настоящее время существенно затруднена. Единственный отчетный документ, который очевидным образом согласуется с ПФХД - форма бухгалтерской отчетности «Отчет об исполнении учреждением плана его финансово-хозяйственной деятельности» (ф. 0503737) - как будет показано ниже, не содержит достаточных сведений для проведения полноценного, всестороннего мониторинга деятельности учреждений. Использование другого отчетного документа, на основании которого может быть проведен мониторинг ПФХД - Отчета о результатах деятельности государственного (муниципального) учреждения и об использовании закрепленного за ним государственного (муниципального) имущества – значительно осложняется отсутствием разработанной формы его составления. Однако в то же самое время в соответствии с Приказом Минфина России №86н от 21.07.2011 данный Отчет входит в перечень документов учреждений, которые подлежат размещению на официальном сайте www.bus.gov.ru.

Таким образом, ситуация в области формирования данных для проведения мониторинга финансово-хозяйственной деятельности учреждений характеризуется высокой степенью неопределенности. В данной связи основной задачей данного исследования является увязка ПФХД с существующими отчетными документами и, в случае необходимости, внесение в них необходимых изменений.

Как представляется на первый взгляд, показатели выполнения плана можно взять из данных бухгалтерской отчетности. Проведенный анализ показал, что в ряде случаев эта гипотеза не подтверждается.

Отчетные показатели **по поступлениям и выплатам** соответствуют форме бухгалтерской отчетности «Отчет об исполнении учреждением плана его финансово-хозяйственной деятельности» (ф. 0503737), предоставляемый в составе бюджетной отчетности по состоянию на 1 апреля, 1 июля, 1 октября, 1 января года, следующего за отчетным». Таким образом, именно эта форма может рассматриваться как основа для проведения мониторинга выполнения показателей ПФХД по поступлениям и выплатам.

Однако показатели **финансового состояния** учреждения, содержащиеся в ПФХД, и данные форм Отчета о финансовых результатах деятельности учреждения (ф. 0503721) и Баланса

государственного (муниципального) учреждения (ф. 0503730) в целом ряде случаем несопоставимыми, и, следовательно, не могут быть использованы как источник информации для проведения мониторинга.

Однако анализ нормативных правовых документов позволяет сделать вывод, что помимо перечисленных форм бухгалтерской отчетности существует еще один отчетный документ, не входящий бухгалтерскую отчетность учреждения, который может использоваться как информационная база для проведения мониторинга показателей финансового состояния, предусмотренных ПФХД. Это - *Отчет о результатах деятельности государственного (муниципального) учреждения и об использовании закрепленного за ним государственного (муниципального) имущества*, (далее – Отчет о результатах деятельности), утвержденный в составе документов, открытость и доступность которых должна обеспечиваться учреждениями в соответствии с положениями Федерального закона №83-ФЗ от 8.05.2010[1]. Общие требования к порядку составления и утверждения этого документа установлены Приказом Министерства финансов РФ от 30.09.2010 №114н[2].

По нашему мнению, именно этот Отчет является наиболее подходящей основой для проведения мониторинга выполнения ПФХД в целом, поскольку в нем отражаются не только показатели финансового состояния учреждения, но и сведения о фактических поступлениях и выплатах. Однако для того, чтобы такое использование Отчета стало практически возможным, необходимо решить целый ряд методических проблем, важнейшей среди которых являются разработка самой формы данного документа. Проблема заключается в том, что в Приказе Министерства финансов РФ от 30.09.2010 №114н такая форма отсутствует, в нем приведено лишь текстовое описание информации, которая должна содержаться в Отчете. Как показала практика, следствием такого положения вещей является то, что абсолютное большинство учреждений в 2013 году такой Отчет не составляли и, соответственно, проигнорировали требование Министерства финансов РФ размещать его на официальном сайте www.bus.gov.ru.

При разработке формы Отчета следует учитывать наличие незначительной рассогласованности между показателями Отчета и таблицы «Показатели финансового состояния», предусмотренной ПФХД. С целью ее устранения мы предлагаем внести в Отчет о результатах деятельности следующие изменения:

- скорректировать формулировки показателей, встречающихся в обоих документах таким образом, чтобы они полностью совпадали между собой и не допускали неоднозначных толкований;
- ввести дополнительный показатель «стоимость имущества, закрепленного собственником имущества за государственным бюджетным учреждением на праве оперативного управления», поскольку он содержится в составе показателей финансового состояния, отраженных в ПФХД;
- отражать не только величину изменений показателей, встречающихся в обоих документах, но и их значения на начало и на конец года.

Важно отметить невозможность проведения мониторинга показателей финансового обеспечения выполнения услуг (работ), относящихся в соответствии с уставом к основным видам деятельности, поскольку что такого рода показатели не предусмотрены ни одним из существующих на сегодняшних день отчетных документов автономных и бюджетных учреждений. Ни один документ в составе бухгалтерской отчетности не содержит разделения показателей расходов учреждения по видам выполняемых работ. Аналогично, иные формы, не входящие в отчетность учреждений, также не содержат подобного рода информации.

Для организации мониторинга показателей финансового обеспечения выполнения услуг (работ), относящихся в соответствии с уставом к основным видам деятельности, со стороны органов, выполняющих функции учредителя, необходима дополнительная работа путем издания методических рекомендаций по ведению учета затрат по видам работ. Это станет первым шагом на пути введения соответствующей отчетности по факту финансового обеспечения выполнения работ, которая дополнит Отчет о результатах деятельности.

---

1. Соответствующий пункт был введен Федеральным законом №83-ФЗ от 8.05.2010 в ст.32 Федерального закона №7-ФЗ от 12.01.96 «О некоммерческих организациях».
2. Об общих требованиях к порядку составления и утверждения отчета о результатах деятельности государственного (муниципального) учреждения и об использовании закрепленного за ним государственного (муниципального) имущества: Приказ Министерства финансов РФ от 30.09.2010 №114н.

Татаринцева С.Г.,
к.э.н., доцент, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Взаимосвязь типа финансовой политики организации с механизмом ее реализации

Соответственно принятой финансовой стратегии компания избирает базовый вариант финансовой политики. При разработке финансовой политики организация планирует агрессивный, умеренный или консервативный подход к подбору отдельных элементов финансового механизма: финансовых методов, инструментов, подконтрольных показателей, критериев эффективности для каждого варианта политики.

Тип финансовой политики в терминах финансов означает выбор определенного подхода к формированию собственного и заемного капитала, структуры необоротных и оборотных активов, соотношению между доходностью и риском, распределению прибыли компании.

Агрессивный подход к привлечению источников финансирования и формированию структуры активов предполагает наличие высокого уровня рисков с целью достижения значительного роста рентабельности активов и собственного капитала, рыночной стоимости компании. В дополнительно привлекаемых источниках финансовых ресурсов, преобладают кредиты и займы. Как правило, происходит наращивание необоротных активов, а среди них, приоритет отдается пассивной части основных средств. Финансовому менеджеру необходимо контролировать, в первую очередь, показатели финансовой устойчивости и прибыльности компании. Проведение агрессивной финансовой политики наиболее разумно для крупного бизнеса и коммерческих организаций, находящихся в периоде «юность» в жизненном цикле компании

В рамках агрессивного типа финансовой политики средних по объемам производства и реализации продукции, товаров и услуг организаций, а также, в период становления компании, рационально использовать кредиторскую задолженность и краткосрочные кредиты в качестве источников формирования оборотных активов. Акцент в финансовом анализе переносится на показатели оборачиваемости оборотных активов и кредиторской задолженности, а также, коэффициенты ликвидности. Широко применяются такие финансовые инструменты как вексель, факторинг, цессия.

Агрессивных подход для любых по объему производства и продаж компаний предполагает пристальное внимание к комплексности в планировании, в том числе, к формированию стратегических планов инвестиций в финансовые и реальные активы. Особое значение приобретает оптимизация и синхронизация денежных потоков операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а также формирование прогноза и контроль движения денежных средств.

Умеренная финансовая политика ориентирована на рациональное распределение финансовых ресурсов и соблюдение нормативного соотношения собственного и заемного капитала в пропорции на пятьдесят процентов. Организация может в оценке отдельных показателей применять практику аналогичных компаний, среднестатистические показатели по отрасли, использовать собственный прошлый опыт, планировать значения финансовых показателей от достигнутого уровня.

Как правило, формирование капитала происходит из прибыли, небольшого объема краткосрочных кредитов, обоснованной кредиторской задолженности. Размещение средств осуществляется в средние по риску и доходности активы, например, активную часть основных фондов, краткосрочные финансовые вложения, в равной доле, в дебиторскую задолженность и запасы готовой продукции.

Финансовые инструменты умеренной политики могут включать краткосрочные кредиты, лизинг, облигации, депозиты коммерческих банков. Умеренная финансовая политика используется организациями в период «детства», при отсутствии конкурентных преимуществ или она может быть следствием менталитета учредителей, типа руководства.

Акцент в планировании переносится на формирование и выполнение текущих финансовых планов.

Антикризисная политика организации основывается на стратегии безопасности. Ее проведение рекомендуется в период создания предприятия и начала деятельности, в условиях неблагоприятной внешней финансовой среды или на стадии « старости» в жизненном цикле. Существует теория антикризисного управления, в терминах которой предлагаются меры по восстановлению платежеспособности, а в длительном периоде, и устойчивости организации.

Наиболее рационально периодически диагностировать финансовое состояние организации по его близости к потенциальному банкротству с использованием определенных методик, адаптированных к условиям российского рынка.

Финансовая политика консерватора, связанная со значительным влиянием внешних факторов, отсутствием конкурентных преимуществ, жизненным циклом организации, психологическими особенностями собственников и менеджеров высшего звена предлагает высокие значения показателей устойчивости и низкую долю необоротных активов. Наряду с этим важнейшим индикатором платежеспособности являются коэффициенты ликвидности.

В любой рыночной ситуации антикризисная стратегия является консервативной в части привлечения и размещения финансовых ресурсов. Рекомендуется минимальный объем заемного капитала, поддержание нормативных пропорций между размером оборотных активов и краткосрочных обязательств. Акцент в данной политике должен быть сделан на работу компании по реструктуризации дебиторской и кредиторской задолженности. В определенных случаях необходимы реорганизационные меры. В данном случае особое значение, наряду с текущим планированием, приобретают детализированные оперативные планы, в том числе, кассовый план и платежный календарь.

Практика деятельности организаций показывает, что в каждом конкретном случае необходимо использовать интегрированный подход, заключающийся в использовании отдельных элементов финансового механизма различных типов финансовых политик на всех стадиях управления.

Булавко О.А., к.э.н.,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование и реализации конкурентной инвестиционной политики в России

Современная модель инновационного экономического развития России может быть определена как инновационно-конкурентный тип развития российской экономики. Среди факторов конкурентных преимуществ России в структуре глобальной экономики можно выделить две основных группы. Первая группа факторов призвана обеспечить капитализацию сравнительных преимуществ в системе мирового хозяйства, что предполагает осуществление комплексной модернизации структурного ядра, передовых секторов российской экономики. Вторая группа факторов определяет использование внутренних условий для устранения системы дисбалансов российской экономики и повышения конкурентоспособности ее отстающих секторов, что предполагает ускоренное расширение внутренних рынков за счет стимулирования внутреннего спроса и активное привлечение инвестиций.

Переход к инновационно-конкурентной модели экономики требует изменения основных макроструктурных пропорций и тонкой настройки механизмов сочетания государственного регулирования экономики и рыночного саморегулирования. Содержанием инновационно-промышленной политики в России на современном этапе должна стать инновационно-промышленная модернизация и повышение конкурентоспособности продукции российских компаний на мировом рынке. Конечными результатами инновационной, технико-экономической и структурной модернизации отраслей российской экономики является значительное повышение производительности труда, рост выпуска наукоемкой и высокотехнологичной продукции с высокой долей добавленной стоимости, повышение оплаты труда и качества жизни специалистов, устойчивый экономический рост и увеличение доли инновационной продукции российских компаний на глобальном рынке.

Можно выделить ряд основных направлений формирования и реализации такой политики. Ведущим направлением является формирование комплексной системы сценарного планирования социально-экономического развития страны, включающей в себя сочетание методов стратегического планирования и методов индикативного планирования. Система стратегического планирования должна включать в себя комплекс кратко-, средне- и долгосрочных прогнозов социально-экономического и инновационно-технического развития с соответствующими институтами, инструментами и механизмом обеспечения, реализации, контроля и ответственности. Система индикативного планирования должна включать комплекс основных ориентировочных показателей, определяющих социально-экономическую динамику. Это позволит определить основные направления государственной политики развития инновационных отраслей экономики. Для успешного создания такой системы сценарного хозяйственного планирования необходимо увязать цели, инструменты и результаты макроэкономической политики, направленной на достижение устойчивого инновационного развития.

Разработка современной стратегии на опережающее развитие инновационно-инвестиционной системы, направленной на создание ядра из пионерных отраслей (ИКТ, нанотехнологии, биотехнологии, электронной, атомной, авиационной и космической промышленности и др.) должна быть увязанная с целями долгосрочного промышленно-инновационного развития, сформулированных в Концепции социально-экономического развития России до 2020 г.

При этом важнейшее значение имеет создание гибкого оперативного механизма целевого изменения основных параметров инновационно-конкурентной стратегии, который бы своевременно и эффективно учитывал изменение геополитической и финансово-экономической конъюнктуры глобальных рынков и изменение поведения конкурентов.

Для успешного перехода российской экономики к модели инновационного развития и повышения ее конкурентоспособности на глобальных рынках требуется создание системы сбалансированного взаимодействия и межотраслевой (межведомственной) координации. Последняя включает в себя координацию и взаимодействие между основными группами отраслей (сырье-добывающие отрасли, ТЭК; традиционные отрасли обрабатывающей промышленности и машиностроения; инновационные отрасли), регулирующими институтами и институтами финансирования (средства госбюджета, российского бизнеса и иностранных инвестиций).

Инновационная направленность промышленно-инвестиционной политики должна осуществляться посредством целой системы мер, обеспечивающих импульсы для создания и развития институтов развития и точек инновационного роста. Для стимулирования инновационного экономического роста целесообразно обеспечить значительное увеличение государственных расходов (госзакупок), которые должны носить целевой характер и направляться в приоритетные отрасли и сферы экономики, в которых производятся инновационно-технические высококонкурентные продукты, что должно обеспечивать реализацию конкурентных преимуществ российских компаний на мировых рынках.

Необходима поддержка государством крупных вертикально-интегрированных компаний путем стимулирования спроса на отечественное высокотехнологичное оборудование за счет соответствующего регулирования госзакупок и закупок контролируемых и поддерживаемых государством крупных корпораций (Газпром, Роснефть, Ростехнологии, Росатом и др.) Задача государства - обеспечить приоритетность госзакупок передовой отечественной техники и оборудования ведущих отраслей добывающей и обрабатывающей промышленности России.

Размещение госзаказов на крупных отечественных предприятиях путем заключения соответствующих контрактов на поставки работ, товаров и услуг для государственных нужд способствует реализации задач государственной промышленно-инвестиционной политики, поддержке реального сектора экономики, созданию новых рабочих мест, стимулированию отраслей, обеспечивающих устойчивый экономический рост. Успешная реализация инновационно-промышленной политики связана с действием целого комплекса факторов, выражающих структурные сдвиги в экономике, динамику и качество инвестиций, особенности кредитно-денежной, бюджетной и валютной политикой, а также сочетанием протекционистской политики и либерализации внешней торговли.

Создание и всемерная государственная поддержка крупных госкорпораций и вертикально-интегрированных холдингов призвано обеспечить консолидацию ресурсов, концентрацию производства, централизацию и повышение эффективности управления. Вертикальная интеграция производства и бизнес-процессов сегодня должна обеспечиваться за счет усиления регулирующей роли государства в экономике, а также государственной поддержки и стимулирования крупных госкорпораций и вертикально-интегрированных холдингов, способных осуществить концентрацию ресурсов для инновационной модернизации производства. В перспективе именно такие корпорации, сочетающие деятельность от перспективных исследований и разработки продукции до производства, поставки и обслуживания высокотехнологичного продукта, должны превратиться в глобальные с высокой капитализацией корпорации, занимающие конкурентные позиции на мировом рынке.

Важным элементом инновационно-промышленной политики в России выступает активная инвестиционная деятельность государства, которое призвано обеспечить преимущественное развитие современных наукоемких высокотехнологичных производств. Для достижения поставленных стратегических целей требуется существенно повысить норму накопления, долю инвестиций в основной капитал с 20% до 30-35% в ВВП. При этом, наряду с абсолютным ростом объема инвестиций важно, чтобы они целевым образом направлялись преимущественно в создание инновационных производств, продукция которых отвечала бы требованиям глобальной конкурентоспособности. Необходимо создать режим наибольшего благоприятствования для тех иностранных инвесторов, которые обеспечивают за

счет прямых инвестиций трансферт из-за рубежа передовых инновационных технологий и создания на территории России новых высокотехнологичных производств (и квалифицированных рабочих мест).

При реализации инновационно-перспективных, крупных инвестиционных проектов более широко применять механизмы государственно-частного партнерства, обеспечивающих высокую концентрацию научных, управленческих, финансовых, кадровых и материально-технических ресурсов.

Межгосударственная скоординированная инновационно-промышленная политика стран ЕврАзЭС, получение значимых интеграционных эффектов, становится важнейшим фактором глобальной конкурентоспособности и устойчивого развития стран, прежде всего, стран, входящих в единое экономическое пространство (Белоруссии, Казахстана и России). Поэтому важнейшее направление заключается в расширении инвестиционно-экономического пространства путем трансформации единого таможенного союза в единое экономическое пространство ЕврАзЭС, а затем в Евразийский экономический союз. Создание интеграционных промышленно-финансовых объединений призвано расширить возможности развития российской экономики, повысить ее устойчивость, расширить масштабы деятельности и обеспечить реализацию конкурентных преимуществ российских предприятий на мировом рынке. При проведении скоординированной промышленно-инвестиционной политики в рамках ЕврАзЭС резко повышается возможность перехода к инновационному развитию и реализации своих конкурентных преимуществ.

Важнейшим элементом макроэкономического выравнивания внешних и внутренних условий хозяйственной деятельности является выравнивание рентабельности экспортных поставок на топливно-сырьевые товары с поставками на внутренний рынок, особенно для нужд инновационных компаний.

Для повышения отдачи от инвестиций в промышленное производство целесообразно в среднесрочной перспективе обеспечить снижение ставки рефинансирования и поддержание ее стабильной на уровне, соответствующему средней норме рентабельности в обрабатывающей промышленности в пределах 5-8%.

Следует более активно использование средства, аккумулированные в институтах развития, для финансирования фундаментальных исследований, НИОКР и перспективных инвестиционных проектов, а также создания в рамках инновационно-промышленных кластеров венчурных фондов смешанного типа для поддержки новых инновационных предприятий.

Необходимо ввести налоговое стимулирование инновационной деятельности, включающей уменьшение налоговой базы по налогу на прибыль на сумму расходов на НИОКР, капвложения, освоение, производство и коммерционализацию инновационной продукции. Также важно рассмотреть целесообразность отнесения на себестоимость продукции затрат на приобретение нового оборудования и передовых технологий, осуществление технологической реконструкции и модернизации производства.

Яворская А.В.,
аналитик проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков
Национального исследовательского университета
“Высшая школа экономики”
г. Москва, Россия

Сравнительный анализ эффективности деятельности частных компаний и компаний с государственным участием

Кризис, начавшийся в 2008 г., привел к усилению позиций государства в регулировании деятельности частных компаний и рынков, а также в присутствии его (прямо или косвенно) в капитале корпораций. Значимое присутствие государства в капитале компаний развивающихся рынков капитала – реалия современного этапа экономического развития. После преодоления острой фазы кризиса во многих странах ускорились приватизационные процессы в экономике. Это связано как с необходимостью пополнения бюджетов стран, так и попыткой вернуть экономику в русло рыночных регуляторных механизмов. 2010 г. стал годом начала новой волны IPO, SPO, когда на рынок были выставлены крупные пакеты государственной собственности, 2009 и 2010 гг. стали рекордсменами по приватизации на глобальном рынке (более $200 млрд. в 2009 и в 2010 г., когда средний уровень дохода по приватизационным сделкам составлял $100 млрд. на отрезке в 1980-2006 гг.).

Общими целями приватизации в России, определенными «Прогнозным планом приватизации федерального имущества на 2011-2013 гг.» являются: создание условий для привлечения внебюджетных инвестиций в развитие акционерных обществ на основе новых технологий; сокращение

государственного сектора экономики в целях развития и стимулирования инновационных инициатив частных инвесторов; улучшение корпоративного управления; рост конкурентной среды; создание условий для увеличения числа публичных акционерных обществ; формирование интегрированных структур в стратегических отраслях экономики; формирование доходов федерального бюджета. Эти планы уже с 2011 г. породили большие дискуссии среди управленцев-практиков и в академических кругах. Особенно острые дискуссии развернулись относительно планов в энергетическом секторе и финансовом секторе (по планам Правительство до 2016 г. должно полностью приватизировать принадлежащие государству акции системообразующих госбанков: Сбербанка, группы ВТБ, Газпромбанка, Россельхозбанка, ВЭБ). Хотя цели и причины у заявляемых сделок несколько отличаются от зарубежных процессов, это не отменяет актуальность рассмотрения вопросов о целесообразности приватизации в отдельных отраслях и компаниях, эффективности тех или иных методов и схем приватизационных процессов.

Поискам ответов на эти вопросы и посвящена данная работа. Выводы по сопоставлению частных компаний и компаний с государственным участием подкреплены двумя блоками исследований: 1) эконометрическое тестирование влияния присутствия государства в капитале публичных компаний на их рыночную стоимость (оценка по коэффициенту Q-Тобина) и на принятие ключевых управленческих решений в области инвестиций и финансированию инвестиционной деятельности; 2) кейсовое рассмотрение аналогичных по бизнес-моделям компаний в рамках одной отрасли на предмет выявления выгод присутствия государства в капитале. По шести отраслям представлен качественный анализ эффективности работы частных и государственных компаний, и на его основе сформулированы рекомендации о предпочтительности приватизации в данной отрасли.

Исследование строится на сопоставлении публичных и непубличных компаний с разной структурой акционерного капитала (присутствие государства в составе акционеров) на временном горизонте 2006-2011 финансовые годы. Гипотеза 1: публичные компании с государственным участием, работающие на российском рынке, демонстрируют более низкую рыночную стоимость (у них наблюдается более низкий коэффициент Q Тобина). Гипотеза 2: концентрация акционерного капитала, наличие институциональных собственников и присутствие государства в капитале компании являются значимыми факторами в объяснении различий российских публичных компаний по рыночной стоимости.

Исследование подтвердило выдвинутые гипотезы, однако непосредственное тестирование Гипотезы 1 не подтвердило отрицательную роль государства (нельзя утверждать, что чем выше доля государства в капитале, тем ниже рыночная стоимость компании). Зависимость рыночной стоимости от доли государства в акционерном капитале не линейна и определяется отраслевой принадлежностью (чем более регулируема отрасль, тем благоприятнее присутствие государства в капитале) и структурой акционерного капитала (присутствием других активных собственников). Низкая (менее 10%) и высокая (более 90%) доля государства в капитале характеризуется низкой рыночной стоимостью, измеряемой коэффициентом Q Тобина (при прочих равных условиях). Таким образом, при формировании оптимальной структуры акционерного капитала следует ориентироваться на некое сочетание присутствия государства при наличии другого крупного собственника.

Так как в разрезе отраслей конкурентная среда крайне не однородна, уровень регулирования также отличается, следующим этапом исследования стали кейсовые рассмотрения отдельных компаний: частных и с той или иной долей государственного участия. Ключевым фактором отбора сравнительных пар или небольших выборок было наличие финансовой отчетности по МСФО за ряд лет, а также близость применяемых в компаниях бизнес-моделей.

Проанализировав и сравнив частные и государственные компании, принадлежащие отрасли “машиностроение” (АвтоВАЗ, Соллерс, Группа “Газ”, Камаз), можно констатировать, что государственная помощь эффективна в случае нестабильной финансовой ситуации на рынке, высокой долговой нагрузки в компании. Привлечение государственного финансирования позволяет компании выйти на конкурентоспособный уровень производства, однако в дальнейшем эта поддержка ведет к наращиванию избыточного долга, неэффективному управлению и низкому уровню инвестиций в обновление производственных мощностей. Как видно из анализа, появление эффективного иностранного собственника положительно сказывается на результатах государственных компаний.

Результатом анализа нефтяных компаний (Роснефть, Татнефть, Башнефть, Лукойл, TNK-BP) является вывод о том, что частные нефтяные компании функционируют более эффективно, эмпирические результаты подтверждают, что компании с меньшей или нулевой долей государства имеют более высокие показатели стоимости. Сопоставив частные и государственные компании

энергетической отрасли (ОГК-1, ОГК-3, ОГК-2, Э.ОН Россия, ТГК-1, Энел ОГК-5, Мосэнерго, Квадра, ТГК-11, Волжская ТГК), для компаний с государственным участием можно констатировать в среднем более низкую интенсивность обновления мощностей, чем для частных. Однако это не сказывается на рыночной стоимости рассматриваемых компаний. Только для компаний с иностранным участием в капитале можно зафиксировать более высокую оценку их рыночной стоимости.

Основываясь на проведенном анализе опыта приватизации зарубежных телекоммуникационных компаний (Telefonica, France Telecom, Укртелеком), можно сделать вывод, что частичная приватизация «Ростелеком» и ослабление контроля со стороны государства, может положительно сказаться на управлении копании, а также на повышении эффективности через более тщательное управление издержками. Можно ожидать повышение инвестиционной активности компании, поглощения более мелких операторов, выход на зарубежные рынки. Однако телекоммуникационная отрасль является для России стратегической и необходимо решить ряд проблем, связанных с безопасностью связи государственных учреждений, а также найти соответствующего инвестора, продумав ограничения (например, на участие иностранного государства).

Из проведенного сопоставительного анализа авиаперевозчиков (ЮТэйр и Аэрофлот) следует, что компания Аэрофлот менее эффективна с точки зрения управления текущими издержками и генерирования прибыли, мы бы не рекомендовали быструю одномоментную приватизацию Аэрофлота. Сравнение частной и государственной транспортной компании (Globaltrans и ТрансКонтейнер) выявило, что частная компания более эффективна по финансовым и производственным (операционным) показателям и менее подвержена внешним рыночным шокам. Сопоставление частных и государственных банков показало, что приватизация в перспективе одного-двух лет маловероятно окажет влияние на банковский сектор, поэтому государственным органам скорее следует сосредоточиться на максимизации возможных доходов от приватизации, а не на скорости ее проведения.

Коннова А.С.,
соискатель, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Предпосылки развития российского рынка выкупов долговым финансированием (LBO)

Выкуп долговым финансированием (Leveraged Buyouts – LBO) – это сделка по приобретению контрольного пакета акций компании у ее владельца, финансируемая за счет собственного и заемного капитала инвестора, в роли которого чаще всего выступают финансовые спонсоры (фонды прямых инвестиций), и осуществляемая с целью последующей перепродажи компании по более высокой цене через определенный период времени. Основным стимулом для проведения данного типа транзакций является не желание использовать потенциальные выгоды от интеграции приобретенной компании и другой организации (синергетические эффекты), а намерение увеличить стоимость компании-цели как отдельно стоящей бизнес единицы. При проведении LBO большая часть сделки, в среднем 50% - 70% продажной цены компании-цели, оплачивается за счет заемного капитала, а оставшаяся – за счет собственного, что объясняет высокий риск данного вида транзакций. Т.к. интерес инвесторов к выкупам долговым финансированием крайне волатилен и напрямую зависит от состояния кредитных рынков и колебаний стоимости капитала, LBO, получившие широкое распространение в Западной Европе и США в предкризисный период, в условиях недостаточной развитости рынка капитала имели крайне низкую популярность в России.

На современном этапе мировые инвесторы рассматривают Россию как страну с большим инвестиционном потенциалом и прогнозируют возможный рост числа сделок LBO. Увеличение объемов накопленных средств российскими фондами прямых инвестиций в последние годы также делает целесообразным изучение возможности реализации мировых тенденций рынка выкупов долговым в условиях российской экономики.

Во-первых, на современном этапе в целом наблюдается подъем мирового рынка слияний и поглощений (M&A), обусловленный стабилизацией общей экономической обстановки в посткризисный период. И хотя российский рынок сделок M&A по-прежнему далек от количественных значений 2004-2008гг., он также демонстрирует явные признаки восстановления: в 2011 г. на российском рынке было

совершено сделок общей стоимостью 79 млрд. долл., что на 44% выше результата 2010 г. (55 млрд. долл.) [1].

Во-вторых, происходит постепенное снижение объема экспортно-ориентированных сделок, и российские инвесторы начинают лучше присматриваться к потенциальным компаниям-целям внутри страны. Об этом свидетельствует снижение объема зарубежных покупок российскими инвесторами: в 2011 г. таких сделок было совершено на 11,2 млрд. долл. против 18,2 млрд. долл. за аналогичный период 2010 г. Основная причина для этого - нестабильность экономической ситуации в еврозоне и США.

В-третьих, увеличивается привлекательность российского рынка слияний и поглощений для иностранных инвесторов. По итогам 2011 г. на рынке было совершенно сделок с участием зарубежных компаний на сумму 8,4 млрд. долл. - против 5 млрд. долл. в 2010 г. Согласно исследованию компании Ernst & Young, в 2012 г. 19% международных инвесторов рассматривали Россию как один из наиболее привлекательных регионов мира, тем самым привлекательность страны повысилась на 8 процентных пунктов по сравнению с 2011 г. – это самый высокий показатель в мире. Участники исследования называют такие преимущества России, как природные ресурсы (43% опрошенных), емкость внутреннего рынка (19%) и высококвалифицированная рабочая сила. Эти факторы обеспечивают стране ведущие позиции в мире по темпам восстановления экономики. По сравнению с 2006 г. инвестиционная привлекательность России выросла почти в четыре раза. Повышение ее привлекательности для инвесторов связано с увеличением потребительского рынка, развитием производственной базы и недавно принятыми правительством мерами, направленными на решение проблемы коррупции, снижение уровня бюрократии и зависимости от нефтегазовой отрасли. В 2011 г. особенно отчетливо наблюдался рост доверия инвесторов к России под влиянием устойчивого потребительского спроса, присоединения России к ВТО в середине 2012 г. и очередного этапа приватизации. 62% инвесторов полагают, что вступление России в ВТО повысит инвестиционную привлекательность страны[2].

В-четвертых, укрепляется российский рынок прямых инвестиций. В 2011 г. величина накопленной капитализации фондов, работающих на территории России, продемонстрировала рост и составила около 20,1 млрд долл., что примерно на 20% больше, чем в 2010 г. (16,8 млрд долл.); т.е. динамика прироста увеличилась по сравнению с предыдущим отчетным периодом (10,5% в 2010 г.). В целом на российском рынке объем вновь привлеченных в фонды средств в 2011 г. (около 3,8 млрд долл.) более чем в 2 раза превышает показатели 2010 года (1,74 млрд долл.) [3].

Таким образом, постепенно улучшается инвестиционный климат в стране, а также растет прозрачность российского рынка слияний и поглощений при одновременном совершенствовании рынка капитала. Все это способно положительно влиять на рост числа проведения выкупов долговым финансированием в России.

---

1. Аналитический обзор компании ЗАО УК «РВМ Капитал». Российский рынок прямых инвестиций и деятельность инвестиционных фондов. Итоги 2011 года. http://www.rwmcapital.ru/upload/uf/88f/88f8444ae2d70cff2328f5b25e33a226.pdf
2. Исследование инвестиционной привлекательности России 2012 г. Компания Ernst & Young. http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/RAS_2012_RUS/$FILE/RAS_2012_RUS.pdf
3. Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России 2011 г.. Российская ассоциация венчурного инвестирования. http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA_yearbook_2012_Russian_PE_and_VC_market_review_2011_rus.pdf

Маркевич С.В.,
соискатель, кафедра экономики предприятия и
производственного менеджмента,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Структура инвестиционной деятельности промышленности

В настоящей публикации предлагается результат исследования автором актуальных тенденций развития инвестиционных процессов в национальной промышленности, представлена причинно-следственная модель препятствий и выдвинут вектор развития.

Анализ **структуры** инвестиций в нефинансовые активы в 2012 г. показывает их сосредоточенность в основном капитале – «здания и сооружения» (98,5%). Технологии, НИОКР и ОИС не попадают в поле интереса менеджмента национальной промышленности - их доля не превышает 1%. Для сопоставления можно привести данные OECD по доле НИОКР в структуре инвестиционных затрат стран Евросоюза >13%. В промышленно- развитых странах любой инвестиционный цикл имеет значимую по объему затрат инновационную составляющую. Структура инвестиций в национальной промышленности не отвечает актуальной парадигме перехода к инновационной экономике в силу низкой доли затрат на приобретение объектов интеллектуальной собственности и выполнение НИР и ОКР (ОТР). Анализ **целей** инвестирования в основной капитал промышленными предприятиями в 2012 г. показал, что основной тренд капиталовложений - восстановительный ремонт техники и оборудования, то есть простое воспроизводство (64%). Очень низка доля проектов с расширенным воспроизводством, научно-исследовательской и инновационной деятельностью. Только 33% инвестиций связано с внедрением новых производственных технологий и 27% с расширением номенклатуры продукции. Доминирующий вектор инвестиций – простое воспроизводство, не отвечающее актуальной «концепции расширенного воспроизводства».

Наиболее показательной является самодиагностика менеджментом промышленных предприятий факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в промышленности. В рамках обследования обнаружено 9 препятствий, которые интересно рассмотреть в 3-х летней ретроспективе (табл. 1).

Таблица 3.

Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в промышленности, в % к общему числу организаций

№ рис. 1	**Факторы**	**2000**	**2011**	**2012**
1	Недостаточный спрос на продукцию	10	19	19
2	Недостаток собственных финансовых средств	41	60	64
3	Высокий процент коммерческого кредита	47	25	25
4	Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	39	14	13
5	Инвестиционные риски	35	27	27
6	Неудовлетворительное состояние технической базы	18	6	7
7	Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	8	11	10
8	Неопределенность экономической ситуации в стране	49	31	26
9	Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	36	10	11

Автором проведен анализ факторов с позиции причинно-следственных связей, построенный на диаграмме Исикавы («рыбий скелет»), рис. 1. Выделив две традиционные плоскости анализа экономических систем «внешняя» и «внутренняя» среда (по отношению к объекту - «промышленность») можно выделить 4 кости (скелета): «рынок», «инфраструктура», «ресурсы», «технологии». К костям автором привязаны 9 факторов и произведена их оценка тяжести.

Наиболее «тяжелой» (по сумме оценок факторов - 77) является инфраструктурная кость – недостаточный уровень развития системы институциональных финансов. Данная проблема определяется ключевой не только для развития промышленности, но и для формирования конкурентоспособности национальной экономики в целом. Второй по тяжести (71) костью является ресурсная, которая прочитывается (через 2 фактора) как при «неудовлетворительном состоянии технической базы» (фактор 6 с весом 7) обнаруживается «недостаток собственных финансовых средств» (фактор 2 с весом 64).

Рис. 2. Причинно-следственная диаграмма факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в промышленности в 2012 году.

Третья (46 баллов) - рыночная кость объясняет «высокие инвестиционные риски» (27) при недостаточным потребительском спросе (19). Технологическая ветвь (7 баллов) декларирует вполне объективный с институциональной позиции тезис о низкой инвестиционной привлекательности промышленности.

Обобщая причинно-следственный анализ, мы видим **два ключевых препятствия** развития инвестиций в промышленности: недостаток собственных финансовых средств для реализации проектов расширенного воспроизводства и слабый уровень развития финансовых институтов и инфраструктуры, которые могли бы компенсировать дефицит фондирования.

«Недостаток собственных финансовых средств» и «инвестиционные риски» вполне объективны для промышленности как института, отвечают системным характеристикам развития социально-экономических систем на настоящем этапе. Это не «препятствия», а объективные институциональные рамки и условия современного развития индустриального сектора. С позиции простого воспроизводства реальный сектор всегда будет испытывать дефицит инвестиционных активов в силу высокой стоимости основных фондов. А с точки зрения «концепции расширенного воспроизводства» необходим перманентный поток стратегических инвестиций для модернизации основных средств производства, выработки механизмов связанного развития финансового и промышленного секторов. Соответственно, актуальные тенденции институционального развития национальной промышленности предопределяют необходимость его вхождения на рынок капитала, взаимодействие с портфельными инвесторами.

Мищенко А.А.,
Генеральный директор ООО «Анда Текнолоджи»
г. Москва, Россия

Актуальность инновационных проектов: теоретический подход

В настоящее время наиболее актуальным в нашей стране является вопрос инновационной деятельности хозяйствующих субъектов. В связи с чем, необходимо выяснить, что представляет собой инновационный проект с теоретической точки зрения.

Федеральный закон от 23.08.1996г. № 127-ФЗ (ред. от 03.12.2012г.) «О науке и государственной научно – технической политике» характеризует инновационный проект как комплекс направленных на достижение экономического эффекта мероприятий по осуществлению инноваций, в том числе по коммерциализации научных и (или) научно-технических результатов.

В ФЗ от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиционный проект рассматривается как обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация в соответствии с законодательством РФ, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план).

Е. О. Красникова, И. Ю. Евграфова отмечают, что инновационный проект – это комплексное понятие, включающее в себя:1) форму целевого управления инновационной деятельностью;2) процесс

осуществления инноваций;3) комплект определенных документов. Как форма целевого управления инновационной деятельностью инновационный проект – сложная система взаимосвязанных по ресурсам, срокам и исполнителям мероприятий, направленных на достижение конечных целей на разных направлениях развития науки и техники. Как процесс проведения инноваций, инновационный проект – это совокупность проводимых в определенной последовательности научных, технологических, производственных, организационных, финансовых и коммерческих мероприятий, в результате которых создается инновационный продукт. Инновационный проект является проектной формой инновации, он обладает всеми ее основными свойствами. Основополагающие особенности инновационного проекта как категории качественной и временной обусловливают классификацию его по видам и жизненным циклам.

Е. М. Рогова, А. И. Ярыгин отличительными чертами инновационных проектов определяют: неопределенность результатов; существенные технические и коммерческие риски; сложность оценки влияния стратегического эффекта; высокая стоимость и продолжительность разработки и внедрения.

Таким образом, очевидно, что понятие «инновационный проект» можно определить двояко: как деятельность, которая осуществляется для достижения поставленной цели, или как порядок оформления организационно-правовых и финансовых документов, на основе которых производится претворение в жизнь намеченной цели.

Особенности ступеней и фаз инновационного проекта определяются отраслью его внедрения. Е. О. Красникова, И. Ю. Евграфова выделяют следующие базисные части проекта: 1) его содержание и жизненность идеи; 2) дерево целей инновационного проекта, составленных на базе маркетинговых исследований и структуризации задачи; 3) система действий по воплощению в жизнь дерева целей инновационного проекта; 4) комплексное обоснование инновационного проекта; 5) обеспечение воплощения в жизнь инновационного проекта; 6) экспертное заключение инновационного проекта; 7) путь воплощения в жизнь инновационного проекта, а также система мотивации. Общая совокупность этапов развития создает жизненный цикл проекта инноваций. Жизненный цикл инновационного проекта делят на фазы, фазы – на стадии, стадии – на этапы.

В каждом инновационном проекте выделяют 3 стадии: 1) начальную (прединвестиционную) стадию инновационного проекта; 2) стадию реализации инновационного проекта; 3) стадию завершения работ по инновационному проекту. В инновационный проект входят фазы: 1) прединвестионная, которая состоит из прединвестиционных исследований, на основании которых планируется инновационный проект;2) инвестиционная – работы по составлению документации и подготовительные работы по реализации инновационного проекта 3) проведение торгов и подписание контрактов – заключение контрактов, договоров на поставку оборудования; договоров на подрядные работы; разработки планов; 4) реализация проекта – создание плана реализации инновационного проекта; создание графиков; проведение работ; мониторинг и контроль; корректировка плана; оплата выполненных работ; 5) завершение проекта – пуско-наладочные работы; пуск объекта; анализ результатов; эксплуатация; ремонт и развития производства; закрытие инновационного проекта и демонтажа оборудования.

Жизненный цикл инновационного проекта начинается с базисных исследований, включающих в себя прикладные и опытно-конструкторские разработки, затем промышленное освоение производства инноваций, после чего следуют реализация товара и использование его потребителем.

Постановление правительства Российской Федерации от 17.10.2006г. № 613 о Федеральной целевой программе «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно – технологического комплекса России на 2007 – 2013 годы» характеризует важнейший инновационный проект государственного значения как проект, который представляет собой комплекс взаимоувязанных по ресурсам, исполнителям и срокам мероприятий; направленный на достижение необходимого уровня национальной безопасности, получение экономического эффекта, имеющего значение как для экономики в целом, так и для ее крупных секторов, а также решение наиболее актуальных задач в социальной сфере, в первую очередь задач, связанных с повышением качества жизни населения.

Основные особенности важнейших инновационных проектов государственного значения заключаются в следующем:

- проекты призваны обеспечить конкурентоспособность продукции российских производителей, а также способствовать усилению их позиций как на внутреннем, так и на внешнем рынках;

- в рамках каждого проекта предусматривается реализация цикла работ от создания перспективного инновационного продукта, имеющего значительный потенциал для коммерциализации, до освоения промышленного производства новой и усовершенствованной высокотехнологичной продукции и начала ее успешной реализации на рынке;

- проекты предусматривают концентрацию финансовых ресурсов в отношении ограниченного числа приоритетных проектов, которые формируются на условиях партнерства государства с бизнес-сообществом и предусматривают распределение между ними рисков по реализации проектов.

В теории и практике инновационного менеджмента встречается синергетическое понятие «инновационно-инвестиционные проекты», под которыми понимают инвестиционный проект с использованием инноваций. Причем инвестирование в инновационные проекты может рассматриваться как важнейшая часть корпоративной инвестиционной стратегии и принимает характер стратегических инвестиций.

На наш взгляд, во многих случаях, основное различие трех видов проектов кроется в двух основных критериях: степени новизны и уровне требуемых финансовых вложений. Также необходимо отметить, что для реализации инновационного проекта желательно иметь уже в текущий момент времени стабильное поступление финансовых средств (работающий бизнес, операционная деятельность), которое позволит отвлекать определенные, незначительные (в масштабах всего ведомого бизнеса) суммы на реализацию инновационного проекта.

Таким образом, при позитивном развитии, любой инновационный проект перерастает в инновационно-инвестиционный проект и далее в инвестиционный проект.

Фирсов Д.А., к.э.н.,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Инновационные перспективы инвестиционного развития отечественной экономики

В условиях нового шестого технологического уклада и перехода к инновационной экономике все инвестиции в основные средства без инновационной составляющей будут малоэффективны или неэффективны вообще. По общепринятой классификации инвестиции в науку относятся к инвестициям в нематериальные активы. Таким образом, совместные инвестиции в основные средства и науку образуют инвестиции инновационного характера.

Оценка будущих возможностей масштабного внедрения инновационной составляющей в отечественные инвестиционные проекты должна осуществляться по алгоритму, включающему в себя четыре этапа.

Первый этап включает в себя осуществление НИОКР научно – исследовательскими организациями. Результат научных исследований необходимо апробировать и пройти опытно – производственное внедрение. Научно-исследовательская организация в таком случае получает статус научного консультанта и участвует в следующих этапах.

Второй этап заключается в осуществлении предпроектной стадии, названной так условно и включающей в себя сбор исходно-разрешительной документации.

Третий этап включает в себя разработку, согласование и утверждение проектно-сметной документации, а также составление рабочих чертежей.

Четвертый этап заключается в непосредственном строительстве (реконструкции, техническом перевооружении) и вводе в эксплуатацию готового объекта.

Исходя из рассмотренных этапов, можно условно выделить четыре отрасли, непосредственно производящих инвестиционные товары при осуществлении капитальных вложений инновационного характера. Назовем их – «Инвестиционные отрасли»:

1) Наука
2) Проектирование
3) Строительство
4) Машиностроение

Все вышеперечисленные инвестиционные отрасли формируют непосредственные расходы инвесторов. Оттого, насколько качественно они работают, зависит предсказуемость и общая эффективность инвестиционных проектов.

Однако перспективные научные направления требуют значительных финансовых затрат без гарантий результата в видимой перспективе. Соответственно появляются высокие риски, делающие проекты непривлекательными для частных инвесторов.

В связи с этим государство остается единственным инвестором, способным организовать деятельность науки в качестве «инвестиционной отрасли». Задача эта не простая.

Действующее состояние отечественной науки не позволяет ей находиться в числе «инвестиционных отраслей». Поэтому сейчас сложно говорить об инновационном характере осуществляемых инвестиций в основные средства.

Исходя из статистики выполняемых научных исследований и разработок, можно сделать вывод, что наука продолжает испытывать падение. Число организаций, проводящих научные исследования, сокращается. Происходит это, в первую очередь, по причине разрушения отраслевой науки.

На настоящий момент немногим организациям отраслевой науки удалось уцелеть. Некоторые частично сохранились в ВПК, атомной и космической промышленности, здравоохранении. Некоторые из них перешли в ведение учреждений высшего профессионального образования.

В плановой экономике отраслевая наука была основой инновационного развития промышленности. Сейчас уже нет многих предприятий, для которых она работала. Здания отраслевых НИИ в городах переделаны в бизнес - центры или складские помещения. Значительная доля ученых уехала работать за рубеж.

Очевидно, что для создания заново или модернизации действующих промышленных предприятий, способных конкурировать на мировых рынках, отраслевая наука необходима. Однако специфика ее финансирования заключается именно в аккумулировании источников на предприятиях, которые сами находятся в сложном финансовом положении. Сейчас нет ни достаточных финансовых средств, ни кадров, ни зданий и оборудования, ни потенциальных заказчиков.

За последние двадцать лет не выращено, в необходимой мере, поколение специалистов, которое бы приняло эстафету у своих старших коллег. При этом процесс передачи знаний всегда сопровождался их одновременным обновлением. Молодые ученые, постепенно получая информацию от опытных, параллельно занимались ее модернизацией, тем самым, придавая процессу спиралевидный характер развития.

Для работы науки, как инвестиционной отрасли, должно осуществляться классическое взаимодействие между академической, отраслевой и вузовской наукой по нескольким направлениям. По причине выпадения «отраслевой» науки этого не происходит.

Очевидно, что без восстановления научно – производственной интеграции любое финансирование в науку в существующих условиях становится малоэффективным. В настоящее время, запущена ключевая идея кардинального увеличения гособоронзаказа, как локомотива развития всей экономики. В ближайшие десять лет стоит задача реанимирования сохранившихся оборонных НИИ, к которой уже приступили. По прогнозам экспертов до 2020 года достичь желаемых показателей по данному направлению вполне реально при условии максимальной концентрации всех имеющихся ресурсов.

В настоящий момент важно решить задачу по созданию ресурсной базы для функционирования науки. Как указывалось выше, наука может регулироваться только государством. Только государство имеет возможность восстановить науку, а соответственно, поскольку до настоящего времени этого не сделано, можно говорить о положительных и отрицательных направлениях государственной научной политики.

К **положительному** направлению, безусловно, относится реализация ключевой идеи, в соответствии с которой гособоронзаказ должен постепенно воссоздать обрабатывающую промышленность и отраслевую науку.

К **отрицательным** - можно отнести следующее.

1) Решая проблему с дефицитом научных кадров, государство имеет возможность точно рассчитать количество выпускаемых специалистов, в первую очередь, инженеров, как минимум на десять лет вперед, для покрытия потребностей научных организаций. Для этого понадобится распределение выпускников, которое сейчас категорически отвергается.

2) Рост бюджетных ассигнований на научные исследования обратнопропорционален их эффективности и прямопропорционален количеству проводимых презентационных мероприятий. Действенные рычаги предотвращения данного дисбаланса пока не выработаны.

3) Наука остается одной из самых коррумпированных сфер, что обусловлено сложностью оценки результата и непрозрачным ценообразованием.

Анашкина А.А., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Предпосылки возникновения системы управления финансовыми рисками и ее состояние в современных условиях

Финансовый менеджмент изучает риски, с которыми сталкивается организация на разных этапах существования. Среди них особое место занимает раздел «финансовые риски». Финансовый риск можно определить как «вероятность получения хозяйствующим субъектом экономических потерь сверх предусмотренных предпринимателем провозными расчетами».[1] Классификация финансовых рисков осуществляется по различным признакам, среди которых наиболее значимым является деление на риск финансовой устойчивости, риск неплатежеспособности (ликвидности), инвестиционный, инфляционный, процентный, валютный, депозитный, кредитный, налоговый и прочие[2].

Изучение финансовых рисков является независимой областью науки, однако его выделение в отдельное направление произошло относительно недавно. Рассмотрим сдвиги в системе мировой экономики, эволюцию банковской сферы и колебания финансовых рынков, которые способствовали этому.

1) 1976 г. – учреждение Ямайской валютной системы. Это последнее на данный момент коренное изменение валютной системы, которое основывалось на следующих принципах: отмена золотого паритета, свободный выбор валютного курса (фиксированный, ограниченный, плавающий) для каждой страны и введение нового вида международной валюты СДР. Новая система давала больше возможностей для развития финансового менеджмента в целом и отдельных его областей, в том числе управления рисками, в частности.

2) 1987 г. – «Черный вторник», крах фондовой биржи США. Событие имело общемировое значение и сказалось не только на экономике США, но и других стран. К примеру, фондовые биржи Австралии потеряли к концу октября 41,8 %, Канады — 22,5 %, Гонконга — 45,8 %, а Великобритании — 26,4 %. 1995 г. – финансово-экономический кризис в Мексике.

1997 г. – Азиатский кризис, затронувший такие страны как Индонезия, Южная Корея, Малайзия. В меньшей степени, Гонконг, Японию, Китай, Индию, Вьетнам и Филиппины. Кризис оказал негативное влияние и на западные страны, стал также одной из предпосылок российского кризиса в 1998 года. 1998 г. - дефолт в России, имевший тяжелейшие последствия для экономики страны.

Взаимопроникновение последствий кризисов, безусловно, явилось последствием глобализации. Финансовые кризисы, поразившие экономики различных стран, продемонстрировали очевидную тенденцию: несоответствие существовавших экономических моделей текущей ситуации и необходимости ее пересмотра. Кроме того, стихийность возникновения кризисных событий и серьезность их последствий подтвердили необходимость развития науки о рисках, контроля над ними и нивелирования их последствий.

4) Соглашения Базельского Комитета по Банковскому надзору, основанному в 1974 году при Банке международных расчетов. На данный момент существует три наиболее значимых соглашений: «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала» Базель I (1998 г.), «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы» Базель II (2004 г.) и Третье Базельское соглашение Базель III (2008 г.).

Базель I рассматривает способы учета кредитного риска банка. Он определяется как произведение величины актива на коэффициенты риска, при этом активы подразделяются на 4 группы по уровню риска. Чем выше риск, тем больше коэффициент. Базель II, наряду с расширенной оценкой кредитного риска, учитывает также операционный и рыночный[3].

5) Раскрытие банком J.P. Morgan внутренней системы управления риском в рамках RiskMetrics в 1994 и 1997 году. Публичное раскрытие системы демонстрировало значение показатели VAR для оценки рыночного риска. VAR или Value-at-risk показывает максимальный размер убытка, который можно понести из-за владения тем или иным финансовым инструментом. Позднее банк J.P. Morgan дополнил раскрытие информации результатами анализа кредитного риска ссудного портфеля. Таким образом, появилась первая методика интегрированной оценке финансовых рисков.

Можно говорить об «эффекте триггера», который вышеупомянутые события оказали на риск-менеджмент. С того момента наука об управлении финансовыми рисками перешла из теоретической области в практическую плоскость.

Финансовые менеджеры имеют возможность использовать новые знания для построения системы управления финансовыми рисками на предприятии. В компаниях учреждаются специальные отделы по контролю за рисками. Их работа заключается в следующем:

1) выявление наиболее типичных рисков, методов их оценки, способов управления ими с которыми может столкнуться данная компания, отслеживание динамики рисков компании;

2) анализ негативных последствий рисков; 2) разработка и внедрение процедур по управлению рисками, как их минимизации, так и предотвращению (избегание, хеджирование, лимиты различных рисков, нормирование); 3) контроль исполнения вышеуказанных процедур; 4) разрешение спорных ситуаций и конфликтов, возникающих в процессе риск - менеджмента.

Отделы по управлению рисками должны стремиться к совпадению своей деятельности с приоритетными направлениями развития компании, ее бизнес - стратегией, ключевыми целями и задачами. Требуется также подготовить документально - нормативную базу: проанализировать все данные и внести изменения, если необходимо.

Кроме того, система риск - менеджмента на предприятии должна постоянно совершенствоваться, чтобы соответствовать меняющейся внутренней и внешней экономической среде. В условиях развитых высоких технологий актуальным представляется следующее изменение: использование автоматизированной системы по управлению рисками. Реализация этой идеи сопряжена с некоторыми трудностями: во-первых, выбор и установка подходящей автоматизированной системы требует времени, во-вторых, любые инновации не могут быть не связаны с дополнительными финансовыми затратами и, в-третьих, проблема человеческий фактор, т.е. адаптация персонала к использованию новой системы.

«В последние годы все секторы экономики сфокусировали свое внимание на управлении рисками как ключевом факторе для успешного достижения целей организации», - говориться в инструкции по риск - менеджменту, выпущенной Банком Англии для государственных организаций.[4]Данное утверждение в равной степени верно и для коммерческих структур. Неудивительно, что на сегодняшний момент риск-менеджмент представляет собой научную развивающуюся дисциплину. Как результат на сегодняшний момент риск-менеджмент представляет собой развивающуюся научную дисциплину.

1. А.Г. Грязнова, Т В Чечелева . Экономическая теория: Учебник - М.: Издательство «Экзамен», 2005. — 592 с
2. И.А. Бланк. Финансовый менеджмент: учебный курс – Киев: Эльга Ника-Центр, 2004. - 649с.
3. Владимир Андрианов. Что такое «Базельские соглашения»?//Финансовая газета. - 24 января 2012.
4. Treasury HM. Orange book // Treasury HM. - October, 2004

Бунин Е.Д., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Инвестиции российских нефтяных компаний в модернизацию перерабатывающей отрасли

27 февраля 2008 г. правительством Российской Федерации был утвержден технический регламент «О требованиях к автомобильному и авиационному бензину, дизельному и судовому топливу, топливу для реактивных двигателей и топочному мазуту» (далее – технический регламент). В соответствии с ним нефтяные компании России должны последовательно ввести европейские экологические топливные нормативы от номера 1 до номера 5.

Указанные выше стандарты «Евро» регулируют вредные с экологической точки зрения вещества в бензине. С увеличением номера постепенно сокращаются основные загрязнители воздуха, такие как железо и свинец (это отличительная черта «Евро-2»), сера и серные соединения, соединения азота и окиси углерода ("Евро-4"), и летучие органические соединения, такие как формальдегид и т. д. («Евро-5»). Чтобы пройти весь путь, российские компании должны инвестировать в нефтепереработку десятки миллиардов долларов.

Технический регламент 2008 г. обязал большую часть нефтяных компаний инвестировать в нефтепереработку. Следует отметить, что в 2011 г. нефтепереработчики обогнали по капитальным вложениям своих извечных соперников – металлургов, постоянно и систематически занимающихся модернизацией своего производства, начиная с середины 2000-х гг. На нефтепереработку в настоящее время приходится 19% всех инвестиций в обрабатывающей промышленности, или 7% от инвестиций в

промышленность в целом. В 2011 и 2012 гг. в денежном выражении инвестиции в модернизацию составили порядка 7,4 млрд. долл.

Согласно первоначальным планам правительства стране необходимо было перейти на производство и потребление моторного топлива класса «Евро-3» с 1 января 2009 г., хотя технический регламент был принят за девять месяцев до этого. Любой здравомыслящий человек понимал, что в такие сроки физически невозможно построить установку, улучшить должные параметры топлива. По этой причине переход к «Евро-3» был отложен на два года, до 1 января 2011 г., а затем до 1 января 2013 г.

Таким образом, возникла абсурдная ситуация: деньги вкладывались в переработку большие, но на деле переход к новым стандартам осуществлялся очень медленно, при этом нефтяная промышленность использовала инвестиционные аргументы для сдерживания давления ФАС по поводу образования картелей на рынке бензина, хронических кризисов и скачков цен на топливо. В 2011 г. правительство пришло к выводу, что сложившаяся ситуация не может продолжаться вечно, поэтому было решено, что каждая нефтяная компания заключит специальное соглашение (подписанное правительством, а именно, ФАС, Ростехнадзором, Росстандартом и Министерством энергетики).

В соглашении есть два ключевых приложения. В первом записаны установки и сроки их выполнения для каждого из нефтеперерабатывающих заводов. Во втором - продолжительность, количество и класс топлива, который нефтяная компания будет выводить на рынок за эти годы. Условия достаточно жесткие, но выполнимые. Никаких санкций за несоблюдение не предусмотрено. С подписанием этих соглашений компания получила от властей бонус в виде значительного снижения акциза на бензин высшего класса.

По оценкам «Лукойл» получил от перехода к производству и продаже моторных топлив класса «Евро-5» и снижения акцизов в 2012 г. более 800 млн. долл. В годовом исчислении это составило около 9% от чистой прибыли компании. Среди лидеров модернизации, в дополнение к «Лукойлу», выделяются «Башнефть» и ТНК-ВР (ТНК-ВР была первой из нефтяных компаний, начавшей активную программу модернизации основных НПЗ).

Однако не все нефтяные компании хотели или были в состоянии выполнить модернизацию в срок. Среди основных лоббистов отсрочки программы модернизации – «Роснефть» и «Сургутнефтегаз».

«Сургутнефтегаз» исторически ориентировался на экспорт нефтепродуктов. Имеющийся в его распоряжении Киришский НПЗ близко расположен к границе и портам, и, следовательно, более эффективен в продаже своих основных продуктов (мазут и дизельное топливо) за рубежом. По этой причине он не был заинтересован в глубокой модернизации (сбыт топлива класса «Евро-5» будет затруднен по причине его избытка в Европе). То же самое можно сказать и о некоторых нефтеперерабатывающих заводах «Роснефти» – о Туапсинском и Комсомольском. Еще два НПЗ «Роснефти» в Сибири (Ачинский и Ангарский) имеют ограниченный рынок и трудности с продажей даже самого дешевого бензина низших классов.

«Роснефть», как крупнейшая в России компания, имеет иные специфические задачи. Она стремится сохранить лидерство и дальше повышать влияние, как в России, так и за рубежом. Проекты в Арктике, покупка ТНК-ВР, строительство НПЗ в Московской области, а также строительство нефтеперерабатывающего завода в Китае. Все это требует больших финансовых вливаний. Естественно, в этой ситуации, модернизация НПЗ в России явно не является одним из приоритетов, понятно желание руководителей растягивать время на инвестиции в модернизацию по переработке нефти, опираясь на прогресс в других сферах бизнеса. Несмотря на это, «Роснефть» уже начала модернизацию двух из семи крупных НПЗ - в Туапсе и Комсомольске-на-Амуре, что указывает на невозможность бесконечного переноса сроков.

Гашкова Д.Г., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Использование банковского кредитования для финансирования реальных инвестиционных проектов в России

Необходимость увеличения объемов капитальных вложений в национальную систему производства товаров и услуг очевидна. Современное состояние основных фондов отечественных предприятий оставляет желать лучшего: по оценке Федеральной службы государственной статистики на конец 2011 г. степень износа основных фондов составила 47,9%, а доля полностью изношенных

основных фондов в обрабатывающей промышленности – 12,9%. Морально и физически устаревшие основные фонды сдерживают развитие экономики страны, препятствуют ее модернизации и диверсификации.

Безусловно, на готовность предпринимателей инвестировать средства в реальные проекты влияют различные факторы: стабильность политической и экономической ситуации, уровень налогообложения, степень развития нормативно-правовой базы, инфраструктуры, механизмов взаимодействия бизнеса и государственных органов. Однако основным фактором, сдерживающим рост уровня реальных инвестиций, является недостаточность собственных финансовых ресурсов – данную причину в 2010 г. указали 67% опрошенных организаций. К собственным средствам принято относить амортизацию, направляемую для замены изношенных фондов в рамках простого воспроизводства, и прибыль, которая может быть использована для расширенного воспроизводства. Однако в экономических условиях России, когда официальный уровень инфляции превышает 6%, а период начисления амортизации является довольно длительным, этого источника средств недостаточно даже для простого воспроизводства. Поэтому для замены изношенного оборудования и прочих основных средств используется также и прибыль предприятий, что уменьшает объемы средств, которые могли бы быть направлены для модернизации и расширения производства.

Таким образом, очевидно, что для развития и обновления производства необходимо использовать не только собственные, но и привлеченные средства. Как показывает статистика, 55-60% российских инвестиций в основной капитал осуществляется за счет привлеченных средств, однако большая доля приходится на бюджетные средства и средства вышестоящих организаций. Банковское кредитование составляет лишь небольшую часть – 8-10%, при этом в среднем 20% кредитных средств предоставлены иностранными банками. Финансирование с помощью эмиссии акций и корпоративных облигаций в России практически неразвито и составляет в совокупности чуть более 1%.

Теоретически действительно организации не могут получить должное развитие, если будут использовать только собственные средства. Заемные средства увеличивают инвестиционную базу, позволяя развивать производство, что при правильных расчетах и их воплощении в реальность по мере реализации проекта должно принести прибыль, достаточную не только для возврата основного долга с процентами. Кроме того, заемные средства могут увеличить рентабельность собственного капитала (эффект финансового рычага) и, в конечном итоге, увеличить благосостояние собственника. Существуют различные источники привлеченных средств, но особое внимание следует обратить именно на банковское кредитование, как наиболее традиционный вид заемного финансирования для России.

Наиболее известной формой финансирования реальных проектов является инвестиционный кредит. Это традиционный банковский продукт, представляющий собой долгосрочный кредит, предоставляемый на цели развития производства (ремонт, замена или дополнительное приобретение оборудования, производственных и коммерческих площадей, автопарка). Как правило, российские банки предоставляют такой кредит сроком до 7 лет, требуют обязательного наличия залогового обеспечения и определенного (20-30%) участия в проекте собственными средствами.

Для получения кредита необходимо предоставить, прежде всего, бизнес-план проекта, в котором содержится не только описание целей его реализации, но и аргументированное обоснование экономической составляющей (сроки реализации, планируемые финансовый результат и период окупаемости, объемы вложения средств – как собственных, так и заемных). Предоставление бизнес-плана не является серьезной проблемой: во-первых, расчеты, которые, безусловно, должны быть сравнимы с реальностью и которые скрупулезно проверяются банковским сотрудником, все же являются плановыми и могут быть подкорректированы с целью показать большую привлекательность проекта. Во-вторых, подготовку бизнес-плана можно поручить кредитному брокеру, который имеет немалый опыт не только в составлении документа, но и в работе с банками, и, соответственно ориентируется в требованиях конкретных кредитных учреждений.

Кроме того, обязательно предоставляется бухгалтерская отчетность, заверенная налоговым органом, а также, по требованию банка, расшифровки отдельных бухгалтерских счетов. Эти документы позволяют банкам оценить возможности заемщика по возврату кредита и процентов по нему, т. к. инвестиционный кредит подразумевает источником возврата финансовый результат от всей хозяйственной деятельности компании, а не только от реализуемого проекта. С данными документами у заемщика могут возникнуть некоторые сложности. Многие предприятия являются убыточными: в 2011 г. в России по данным бухгалтерской отчетности 28,1% организаций завершили финансовый год с отрицательными результатами. Если же в расчет брать только крупные и средние предприятия, то эта цифра возрастает до 30%.

В обрабатывающей промышленности, которая больше всего нуждается в инвестициях, убыточными являются 26,4 % организаций, а наибольшее количество убыточных организаций приходится на предприятия по обработке древесины и производству изделий из дерева – 45,2%. Безусловно, данные цифры частично включают в себя и предприятия, успешно функционирующие, но скрывающие свою прибыль от налогов. Однако кредитный комитет интересуют официальные цифры, поскольку банки также имеют нормативные документы, в соответствии с которыми при выдаче кредита организациям с неустойчивым финансовым результатом они вынуждены начислять значительные резервы под возможные потери. Но даже и предоставление отчетности с положительным финансовым результатом не гарантирует одобрение заявки на кредитном комитете, поскольку банки оценивают ряд коэффициентов, показывающих эффективность работы предприятия. В среднем в России коэффициент автономии равен 0,5 (в целом норматив соблюдается, но все зависит от конкретной отрасли), коэффициент текущей ликвидности – 1,36 (норматив от 1,5 до 2,5 в зависимости от отрасли), а коэффициент обеспеченности собственными средствами вообще представляет отрицательную величину (-0,17).

В России проблемы с предоставлением и использованием инвестиционного кредитования испытывают все участники. Достаточно высокий процент по кредиту оправдан высокими рисками, на которые идут банки, кредитуя не очень надежные предприятия. С другой стороны, многие потенциальные заемщики не имеют возможности использовать дорогие кредиты. Кроме того, высокие процентные ставки в сравнении с достаточно низкой рентабельностью активов не позволяют получать экономический эффект от использования заемных средств. В среднем рентабельность активов в обрабатывающей промышленности составляет 8,3%, и этот высокий процент достигается в основном за счет предприятий по производству кокса и нефтепродуктов (13,4%) и химической промышленности (17,1%). В остальных отраслях результаты гораздо ниже.

Необходимость предоставления на длительный срок залогового обеспечения из собственных внеоборотных активов снижает возможности предприятия для маневрирования ими. Поэтому предприятиям целесообразно изучить различные продукты, предоставляемые на финансовом рынке – финансовый лизинг, коммерческая ипотека, в которых залогом служит сам предмет кредитования. Для крупных проектов с длительным сроком реализации целесообразно рассмотреть возможность использования проектного финансирования.

Однако банковский сектор также имеет некоторые трудности в предоставлении долгосрочных кредитов – недостаточность ресурсной базы ввиду малого количества привлекаемых на длительный срок депозитов. Данная ситуация, в первую очередь, связана с недоверием населения банковской системе и неуверенностью в стабильности экономической ситуации в стране в целом, высоким уровнем инфляции. Таким образом, России необходимо развивать финансовые институты и финансовый рынок в целом, предназначенные для эффективного распределения накоплений между конечными потребителями.

Герасименок В.Ю., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы венчурного инвестирования в России

Венчурное финансирование может стать одним из существенных катализаторов экономического роста в России и обеспечить переход с сырьевого на высокотехнологический уровень. Как свидетельствует мировая практика, венчурный капитал потенциально является одним из эффективных источников финансирования инновационной деятельности. Однако в настоящее время, несмотря на все плюсы института венчурного финансирования, его дальнейшее развитие в некоторой степени тормозится рядом существенных проблем, которые в равной мере распространяются как на государственный, так и на частный сектор.

1. На наш взгляд, главным препятствием развития венчурного инвестирования в российских регионах по-прежнему остается неразвитость инфраструктуры, которая целенаправленно работала бы на решение многих проблем венчурного финансирования и обеспечивала появление в научно-технической сфере России новых и развитие существующих малых и средних быстрорастущих технологических инновационных предприятий, способных стать привлекательным объектом для венчурного инвестирования. Наличие достаточного количества инновационных компаний, ориентированных на привлечение инвестиций, в том числе и венчурных, явится одним из важнейших условий развития

национально венчурной индустрии. Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования (РАВИ) разрабатывает и участвует в реализации нескольких проектов, нацеленных на изменение сложившейся ситуации и построения инфраструктуры для развития этого вида бизнеса. Основные из них – Российская венчурная ярмарка, играющая роль коммуникативной площадки, Венчурный инновационный форум, система коучинг-центров по венчурному предпринимательству и др. Однако этого недостаточно, задачи формирования инфраструктуры должны решаться на государственном уровне.

2. Многие венчурные фонды зачастую максимально уклоняются от рисков, а не идут на них, тем самым не оправдывая своего предназначения. Наблюдается явная тенденция к вложению капитала преимущественно в компании, работающие на устойчивых рынках.

3. Практическая недоступность для российских малых и средних предприятий средств банков (вследствие отсутствия обеспечения, кредитной истории и привлекательного бизнес-плана) в сочетании с отсутствием собственных источников финансирования.

4. В числе факторов, сдерживающих развитие венчурной индустрии в России, - отсутствие на этом рынке значимых источников венчурного капитала. Это связано, во-первых, с низкой инвестиционной активностью и нежеланием российских банков участвовать в компаниях венчурного капитала, во-вторых, с отсутствием средств российских пенсионных фондов и страховых компаний. «Длинным» пенсионным и страховым деньгам вход в рисковый сектор экономики пока закрыт. А ведь именно подобные институты являются крупнейшим источников капитала для венчурных фондов в странах с развитой системой венчурного финансирования. По статистике доля таких финансовых институтов в США и странах Европы доходит до 50% от общего объема средств, привлекаемых в венчурные фонды. Невозможность участия в капитале венчурных компаний данных институциональных структур в еще больше мере ухудшает положение создаваемых высокотехнологичных фирм, которым требуется стартовый капитал.

5. Неравенство доступа компаний к источникам венчурных инвестиций в регионах и крупных центрах. Несмотря на значительный научно-технический потенциал российских регионов, венчурные инвестиции имеют тенденцию к сосредоточению в Москве и Санкт-Петербурге.

6. Еще одной серьезной проблемой является недостаток менеджмента, способного подготовить компанию к получению прямых инвестиций или понимающего специфику осуществления инвестиций в высокотехнологический бизнес.

7. Также развитие венчурной индустрии в стране сдерживает отсутствие у большинства население, в том числе предпринимателей, представления о венчурном капитале как источнике финансирования. На сегодняшний момент тема венчурного предпринимательства фактически не упоминается в СМИ, очень мало и каких-либо методических материалов. Информацией о венчурных ярмарках и реализованных успешных проектах располагает только узкий круг лиц. Между тем как раз ее, на наш взгляд, и следовало бы более широко распространять для стимулирования новых венчурных потоков. Новые источники венчурного капитала будут появляться только тогда, когда действующие фонды продемонстрируют привлекательные результаты своей деятельности.

Таким образом, именно вышеперечисленные проблемы в большей или меньшей степени тормозят развитие венчурного инвестирования в России. И для решения многих из них достаточно лишь активной государственной поддержки механизма венчурного инвестирования, которая может стать эффективным инструментом развития высокотехнологичного инновационного сектора.

Голтелова С. В., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г, Санкт-Петербург, Россия

Проблемы учета странового риска в практике принятия иностранным инвестором решений о финансировании нефтегазовых проектов в России

Автором проводится последовательный анализ странового риска, как одной из основополагающих детерминант, влияющей на принятие иностранными институциональными инвесторами решений по финансированию проектов в нефтегазовом секторе.

В условиях глобализации, а также в результате нарастающих процессов конвергенции финансовых рынков, рынков труда и факторов производства, иностранные инвесторы, осуществляя деятельность по финансированию нефтегазовых проектов, сталкиваются не только с операционными и технологическими рисками, но и также с рисками политическими, страновыми и мультивалютными.

Таким образом, целесообразно полагать, что на первый план выходит анализ правовой системы координат страны базирования инвестиционного проекта, а также политический климат, сложившийся в стране – реципиенте иностранного капитала.

Говоря об инвестиционном климате страны, как об одном из ключевых факторов, оказывающих непосредственное воздействие на эффективность нефтегазового проекта, особенно актуальным становится характер взаимодействия крупного бизнеса и государства с проводимой им экономической политикой. Возникновение конфликта интересов между сторонами по вопросам финансирования нефтегазовых проектов, последующего распределения прибыли, специфики кредитования и обслуживания долговых обязательств, а также уплаты налоговых отчислений в бюджет – все это, по мнению автора, в узком смысле, может трактоваться не иначе, как страновой риск.

В широком смысле, под страновым понимается сложный с точки зрения структурированности и вовлеченности различных переменных риск, который характеризуется потенциальным изменением текущих или будущих изменений политико-экономической среды того или иного государства. Логичным следствием данного выше определения является тот факт, что страновые риски представляют собой совокупность политических, экономических и правовых рисков.

Финансирование нефтегазового сектора характеризуется значительной степенью концентрации и консолидации активов. Сложившаяся мировая практика показывает, что принятие инвестиционного решения выходит на политический уровень ввиду того, что энергетический сектор любого государства является одним из приоритетных и строго контролируемых стратегических направлений развития.

Институциональные инвесторы, как полагает автор, не способны в полной мере элиминировать политический риск, что в свою очередь обусловлено рядом объективных причин. Исходя из справедливого утверждения о том, что целью инвестора является, как минимум, обеспечение безубыточности бизнес - проекта, он будет искать пути оптимизации структурирования активов, а также возникающих в процессе подготовки, реализации и запуске проекта издержек.

Основным фактором странового риска не только применительно к финансированию нефтегазовых проектов, но и к инвестиционной деятельности как таковой, является институциональная слабость России, а также стран с переходной экономикой. Именно неустойчивость развития институтов, несовершенство законодательства и судебной системы не позволяют инвесторам доверять в полной мере правительству принимающей страны, так как последняя, в свою очередь, не всегда может дать гарантии в долгосрочной перспективе.

Другой важной составляющей странового риска является недостаточная защита прав собственности, в том числе и интеллектуальных. Отношения, возникающие между субъектами прав собственности, нередко носят двойственный и противоречивый характер, особенно наглядно это проявляется в таких особых видах международных договоров, как соглашение о разделе продукции, договор исключительного лицензирования, а также всевозможные концессионные соглашения. Договорные отношения такого рода обосновывают полномочия и обязательства, как государства, так и иностранного инвестора. Как правило, в рамках исполнения таких договоров устанавливаются специальные льготные системы налогообложения, порядок реинвестирования и распределения прибыли. Зачастую, именно по этим вопросам и происходит столкновение интересов государства и частного бизнеса.

По мнению автора, из вышеописанной проблемы вытекает другая, а именно: недостаточно развитое корпоративное управление. Роль качественного и эффективного корпоративного управления, бесспорно, велика. От того, насколько корректно выстраивается корпоративная политика внутри компании, пожалуй, безотносительно к сфере ее деятельности, зависит совокупная стоимость привлекаемых долговых и размещаемых долевых финансовых ресурсов.

Говоря о компонентах станового риска, нельзя не отметить такие его негативные составляющие, как чрезмерная бюрократизация, низкий уровень политической легитимности, а также отсутствие транспарентности экономических процессов.

Резюмируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что стабильность и относительная предсказуемость вектора развития экономической и социальной политики являются залогом стабильности проекта в целом.

Качественным примером того, как международные инвесторы объединяют свои усилия с целью противостояния политическим и экономическим рискам, может послужить создание в 1997 году создание Европейского делового конгресса.

Европейский деловой конгресс представляет собой международную некоммерческую организацию, основной целью которой является содействие мировому экономическому развитию, развитию мировой энергетики в частности. Примечательно, что за 15 лет непрерывной работы и

совершенствования своей структуры, Европейский деловой конгресс трансформировался в независимую международную организацию, способную защищать интересы частного бизнеса на государственном уровне. Более того данный международный институт принимает непосредственное участие в формировании мировой энергетической архитектуры, таким образом внося реальный вклад в развитие энергетических интеграционных процессов. Такие вопросы, как энергетическая эффективность и безопасность, рынок проектного финансирования энергетики, а также взаимодействие государственной экономической политики и крупнейших кредиторов, являются приоритетными на сегодняшний момент.

По мнению автора, ситуация, которая наблюдается сегодня на финансовом рынке, является противоречивой и неоднозначной. Традиционно ведущими кредиторами, осуществляющими финансирование российских компаний, являются транснациональные банки Европы. Вместе с тем, все более усугубляющийся кризис еврозоны заставляет идти кредиторов на существенное увеличение ставок по кредитам, а также на ужесточение обеспечительных требований (залоговые и гарантийные обязательства).

Говоря о международном финансировании инвестиционных проектов в энергетическом секторе, нельзя не отметить, что для такого рода сделок характерно отсутствие права регресса к заемщику, в отдельных случаях применяется ограниченный регресс. Связано это, прежде всего, с тем, что проектные компании рассматриваются как первоклассные финансовые заемщики, гарантами которых выступают крупные национальные банки. Фактически политические и экономические риски могут быть сведены к минимуму именно за счет такого рода гарантий.

Ввиду того, что потребность в природных ресурсах увеличивается с каждым годом, можно с уверенностью утверждать о том, что объемы сделок по финансированию энергетических проектов будут и дальше расти, несмотря на неоднозначную ситуацию на мировых финансовых рынках.

В свою очередь, институциональные инвесторы, принимая решения по выходу на мировые энергетические рынки, будут продолжать руководствоваться такими факторами, как политико-экономическая обстановка в стране базирования проекта, что подразумевает качественную характеристику инвестиционного и делового климата, степень развитости политических, правовых и финансовых институтов.

Демидов С.А., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Преимущества факторинга как составляющей финансовой стратегии предприятия

Мировой опыт факторинговых операций достаточно обширен, но активно развиваться на территории РФ факторинг как финансовая услуга стал лишь в последнее десятилетие. Если первые эксперименты с переуступкой просроченной дебиторской задолженности, имевшие место еще в СССР, имели мало общего с общепринятой практикой, то сегодня на рынке факторинга присутствует множество игроков, предлагающих широкий ассортимент дифференцированных видов обслуживания.

Несмотря на то, что наиболее привлекательными для факторинговых компаний являются крупные фирмы с большим и устойчивым товарооборотом (например, розничные сети), стать клиентом факторинговой компании может и объект МСБ (малого и среднего бизнеса). Возможности, которые дает переход на факторинговое обслуживание, позволят организации быстро вырасти и превратиться в заметного представителя своей отрасли.

Для того, чтобы стать клиентом факторинговой компании, предприятие – потенциальный клиент должно быть информационно прозрачным, но не обязано удовлетворять всем нормативам показателей финансовой отчетности, предъявляемым кредитными комитетами банков. Идеальный представитель МСБ для фактора – уверенный поставщик крупного игрока, потому что основным критерием при оценке является не столько ситуация в самой компании, сколько качество ее дебиторов. Судя по последним тенденциям на рынке факторинга, претендовать на получение современных и технологичных финансовых услуг могут компании с оборотом от миллиона рублей в месяц, т.е. организации самого широкого диапазона[1].

Как правило, подобные организации еще не могут позволить себе относительно дорогой безрегрессный факторинг, поэтому при неуплате дебитором долга факторинговая компания будет иметь право на взыскание долга с клиента.

Тем не менее, факторинг в России непрерывно расширяется и захватывает новые отрасли, ранее считавшиеся "нефакторабельными" ввиду низкого качества дебиторской задолженности или нерегулярности поставок. Организации достаточно удовлетворять базовым требованиям и уведомить дебиторов о переходе на факторинговое обслуживание для корректности обмена отгрузочными документами (в идеале – в электронной форме с ЭЦП).

Нельзя не отметить, что использование факторинга поможет компании не только ликвидировать кассовые разрывы и свести к минимуму последствия от нарушения дебиторами платежной дисциплины, но и активно развиваться, используя инструменты отсрочки платежа для привлечения новых клиентов.

Получая до 90% от суммы оплаты за продукцию сразу по предоставлению отгрузочных документов, фирмы существенно увеличивают оборачиваемость активов, в том числе запасов и денежных средств. Таким образом, оборачиваемость группы активов с высокой ликвидностью растет, а с низкой – снижается, выводя компанию на новый уровень ведения операционной деятельности. Доля запасов в структуре активов закономерно падает, но дебиторская задолженность со временем будет лишь увеличиваться параллельно с ростом оборота, ведь в условиях факторинга именно дебиторка – главный актив предприятия, обуславливающий успешность бизнеса всех участников процесса.

Оборачиваемость запасов при этом будет расти, а оборачиваемость дебиторской задолженности снижаться, что обусловлено ее ростом в периоде, с которого компания перешла на факторинг. Соответствующим образом падает доля кредиторской задолженности, ведь факторинговая операция – это продажа, и негативно влияющих на финансовое состояние обязательств в данном случае не возникает. Место запасов в доминирующем факторе, определяющем продолжительность финансового цикла, также занимает дебиторская задолженность, и при успешном и непрерывном ведении бизнеса признаки финансового оздоровления даже относительно неблагополучных предприятий будут налицо.

Таким образом, при финансировании в рамках факторинга полностью решается проблема формирования оборотных средств предприятия, исчезает необходимость поиска залогового обеспечения для получения кредита в банке и, соответственно, не происходит роста кредиторской задолженности, что положительно сказывается на повышении инвестиционной привлекательности предприятия) [2]. Кроме того, факторинговое финансирование имеет более целевую направленность: предприятие выплачивает проценты именно за тот промежуток времени, когда ему действительно нужны деньги. Следовательно, расчет эффективных процентных ставок при кредитовании и факторинге свидетельствует, что услуги факторинга даже могут быть относительно дешевле, несмотря на более высокую номинальную ставку.

В странах с не самыми развитыми структурами оценки, включающими рейтинговые бюро и кредитные агентства, компании-факторы могут вполне успешно справляться и с их ролью, аккумулируя и систематизируя информацию о платежной дисциплине множества поставщиков в процессе их взаимодействия[3].

Наконец, факторинговая компания в состоянии страховать риски поставки товаров с отсрочкой платежа, защищая клиента от претензий его собственных поставщиков. С учетом того, что переход на факторинговое обслуживание, как правило, сопровождается глубокой интеграцией корпоративных информационных систем клиента и фактора, все эти функции становятся неотъемлемыми частями процесса обслуживания, не требующего от клиента дополнительных усилий и траты трудовых и финансовых ресурсов.

Несмотря на то, что исследования и рыночная практика подтверждают определенную специфику применимости факторинга как способа торгового финансирования[4], становится очевидным сближение компаний-факторов и разнообразных предприятий, желающих укрепить свое финансовое состояние в долгосрочной перспективе.

---

1. Эксперт РА, "Рынок оценил факторинг" http://expert.ru/siberia/2012/43/ryinok-otsenil-faktoring/
2. Хромов М.Ю. Дебиторка. Возврат, управление, факторинг. – СПб. Питер, 2008, - с. 168.
3. Эксперт РА, "Российский рынок факторинга" http://www.raexpert.ru/researches/factoring/factoring/part1/
4. Макеева Е.Ю., Марков К.Г. Моделирование факторинга в банковском секторе экономики // Корпоративные Финансы, 2(18), 2011, с. 14-22.

Дороган Н.Д., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Структура капитала компаний и макроэкономические циклы

Гипотеза о связи цикличности экономики и левериджа имеет под собой все основания. Экономический рост, безусловно, положительно влияет на деятельность компаний, предполагая, что для удовлетворения растущих потребностей экономики требуется бо́льшее количество произведенной продукции или услуг. При условии стабильности цен и невысокой инфляции это приводит к росту общей выручки, и, при сохранении стабильного уровня затрат, росту чистой прибыли. С целью финансирования дополнительного роста компании требуется привлекать собственный или заемный капитал. Вопрос об их соотношении в течение цикла остается ключевым, но, к сожалению, достаточно редко анализируемым в российской литературе по корпоративным финансам. В связи с указанными обстоятельствами представляется интересным проанализировать эмпирические результаты, полученные учеными.

Одной из последних фундаментальных работ является исследование Х. Бхамры, Л. Куэна и И. Стребулаева (2008) [1]. Ученые приходят к выводу, что фирмы ведут себя более консервативно в периоды кризисов вследствие того, что граница вероятности получения более низких доходов сдвигается вниз в данной фазе макроэкономического цикла. Таким образом, решения компаний по финансированию за счет долга являются проциклическими, поскольку если фирма выбирает долговое финансирование в периоды спада, то уровень ее левериджа в такие моменты значительно ниже, чем в периоды роста экономики. Происходит это из-за воздействия двух факторов: во-первых, для каждого уровня долговой нагрузки при спаде экономики снижается стоимость собственного капитала (что, по сути, отражает стоимость компании) из-за уменьшения величины ожидаемых дивидендов. Поскольку стоимость долга мало зависит от колебаний экономики, это автоматически приводит к росту относительной долговой нагрузки. Во-вторых, с целью сохранения финансовой гибкости компании в периоды спада выбирают меньший уровень долга из-за присутствия издержек банкротства. На уровне компаний выбор осуществляется в пользу налоговых выгод от использования долга (второй фактор), однако на уровне экономики в целом превалирует воздействие первого фактора. По мнению ученых, это является основной причиной несоответствия результатов различных исследований по проблеме поиска взаимосвязи между цикличностью экономики и левериджем компаний.

Полученные результаты подтверждаются в ряде работ. Так, в исследовании М. Гертлера и С. Гилхриста (1994) [2] сделаны выводы о том, что, во-первых, краткосрочный долг крупных компаний увеличивается в периоды экономического роста, в то время как в рецессию снижается. Во-вторых, поведение небольших по размеру компаний отличается от крупных: в периоды роста экономики долговая нагрузка таких фирм стабильна и снижается непосредственно в периоды спада. Так же к работам, утверждающим проциклическое поведение левериджа, относятся исследования А. Кертевега (2010) [3], Д. Хесса и Ф. Имменкеттера (2011) [4], а также Ф. Коваса и В. Ден Хаана (2011) [5].

Интересное решение проблемы цикличности экономики применительно к структуре капитала предлагает Р. Штульц (1990) [6]. Ученый показывает, что при помощи управления левериджем возможно эффективно вкладывать средства в различные инвестиционные проекты. Как известно, в компаниях существует проблема избытка инвестиций в годы, когда генерируется высокий свободный денежный поток, что чаще происходит в периоды роста экономики. Предполагается, что, не являясь собственниками, менеджерам выгоден любой рост активов компании, и поэтому в условиях экспансии экономики в ряде случаев менеджеры действуют неэффективно и вкладывают средства компании в заведомо убыточные проекты с отрицательной чистой приведенной стоимостью (NPV). С целью преодоления возникновения подобной ситуации предлагается в периоды роста экономики привлекать дополнительный долг: таким образом, дополнительно возникающие обязательства в виде процентов по заемному капиталу «оттянут» излишек свободного денежного потока, и проблема наличия дополнительных свободных денежных средств разрешится.

Тем не менее, ряд исследований опровергает проциклическое изменение левериджа. Так, рассмотрим результаты по модели общего равновесия, предложенной А. Леви и К. Хеннесси (2007) [7]. Одним из условий модели является рассмотрение двух типов фирм: более финансово ограниченных («more financing constraints»), и менее подверженных финансовым рискам («less stringent financing constraints»). Для компаний второго типа среднее значение левериджа на 14,3% выше в периоды спада экономики, нежели роста. Таким образом, леверидж компаний второго типа контрцикличен. Напротив,

леверидж компаний первого типа меньше подвержен подобным колебаниям и не зависит от цикличности. Кроме того, компании второго типа в периоды роста экономики выпускают меньше долговых обязательств, в то время как первого типа – больше. В периоды спада экономики оба типа выпускают меньше собственного капитала, при этом компании второго типа выпускают больше долговых обязательств.

Результаты, полученные А. Леви, подтверждаются в ряде похожих исследований. Так, например, в работе Х. Чо (1993) [8] приводятся данные о том, что в периоды роста доходности фондового рынка частота публичного предложения обыкновенных акций по отношению к облигациям возрастает. Таким образом, экстраполируя данный вывод на реальную картину фондового рынка, получим, что в периоды экономического роста относительная доля акций возрастает.

Вторым исследованием, подтверждающим контрцикличность левериджа компаний, является работа М. Халлинга, Ю. Джина и Д. Зехнера (2012) [9]. В своей работе ученые резюмируют, что контрцикличность левериджа с макроэкономическими циклами наблюдается как по рыночным, так и по балансовым оценкам. Так, относительно средней, целевой уровень долговой нагрузки на 20 п.п. выше в периоды рецессий, нежели в периоды роста экономики. Тем, не менее, отмечается, что данные выводы справедливы не для всех стран: в странах с прецедентным правом (т.н. common law countries, к ним относятся США, Канада, Австралия и пр.), наравне со странами, где одинаково защищены права как акционера, так и кредитора, исследователи находят проциклическое поведение фирм.

Таким образом, проведя анализ ключевых работ по взаимосвязи левериджа компаний и макроэкономических циклов, нельзя сделать однозначный вывод о проциклическом или контрциклическом характере взаимодействия показателей. Создание единой модели, которая бы объяснила оба типа поведения долговой нагрузки, является одной из приоритетных задач развития данного направления исследований в корпоративных финансах.

1. Bhamra H.S. Aggregate Dynamics of Capital Structure and Macroeconomic Risk / H. S. Bhamra, L. Kuehn, I. Strebulaev // Working paper. – 2008. – Mode of access: http://ssrn.com/abstract=1265870.
2. Gertler M. Monetary policy, Business cycles, and the behavior of small manufacturing firms / M. Gertler, S. Gilchrist // Quarterly Journal of Economics. – 1994. – Vol. 109, Issue 2. – p. 319.
3. Korteweg A. The Net Benefits to Leverage / A. Korteweg // The Journal of Finance. – Vol. 65, No. 6. – pp. 2137-2170.
4. Hess D., Immenkotter P. Optimal Leverage, its Benefits, and the Business Cycle / D. Hess, P. Immenkotter // CFR Working Paper No. 11-12. – Mode of access: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1672731
5. Covas F. The Cyclical Behavior of Debt and Equity Finance / F. Covas, W. Den Haan // American Economic Review, American Economic Association. – 2011. - Vol. 101 (2). - pp. 877 - 899.
6. Stulz R. Managerial discretion and optimal financing policies / R. Stulz // Journal of Financial Economics. - 1990. - № 26. - pp. 3-28.
7. Levy A. Why does capital structure choice vary with macroeconomic conditions? / A. Levy, C. Hennessy // Journal of Monetary Economics. – 2007. - № 54. – pp. 1545 – 1564.
8. Choe H. Common Stock Offerings Across the Business Cycle: Theory and Evidence / H. Choe, R. Masulis, V. Nanda // Journal of Empirical Finance. – 1993. – Vol. 1, Issue 1. – p. 23.
9. Halling M. Leverage Dynamics Over the Business Cycle / M. Halling, J. Yu and J. Zechner // AFA 2012 Chicago Meetings Paper. - October 24, 2012. – Mode of access: http://ssrn.com/abstract=1762289.

Дутова Ю.П., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Реализация финансовой стратегии предприятия посредством контролинга

Основные направления финансовой стратегии включают в себя проблемы создания экономической добавленной стоимости, конкурентного преимущества, урегулирования налоговой и дивидендной, а также амортизационной и ценовой политик. Для любой компании актуально озадачиться вопросом: какие механизмы способствуют реализации финансовой стратегии в её различных проявлениях на предприятии?

Большинство успешных компаний, создающих устойчивую добавочную стоимость, сходятся во мнении, что контроллинг выступает инструментом, на котором базируется и осуществляется финансовая стратегия предприятия.

На 35 съезде Всемирной организации контроллёров (ICV) господин Б. Гайзер – спикер Horváth AG Board, заявил о том, что задача контроллёров в фазу посткризиса сводится к тому, чтобы направить менеджмент по пути готовности действовать, принимать намеченные цели, ориентироваться на определённый прогноз или сценарий для точной оценки будущего развития. В целом, немецкие современники идеологии контроллинга видят тенденцию развития деятельности контроллёров как деятельности, направленной именно в будущее, основанной на инновационном подходе, а не на привычной роли контроллёра в качестве «царя, кроящего затраты» [8]. То есть инновационный подход к деятельности контроллёра на предприятии заключается в её превентивном характере, а также закреплении за контроллёром заслуженного титула стратегического бизнес – партнёра топ – менеджмента. При таком подходе контроллинг обеспечивает прозрачность стратегии, результатов, финансового положения и процессов, обращает внимание на направления для развития и улучшения бизнеса. Это, в свою очередь, предоставляет менеджменту возможность управлять компанией и реализовывать стратегию без неожиданно всплывающих «сюрпризов».

Компания Voestalpine AG, исследуя роль контроллёров и финансовых директоров в успешной деятельности предприятия, пришла к выводу об отведённой им роли в зависимости от функции генерального руководства:

- при сильном и сбалансированном генеральном руководстве деятельность финансового директора носит конформный характер, а контроллёр выступает как научный ассистент с функцией поддержки. При подобной организации процесса контроллёр занят, главным образом, выполнением деятельности по представлению интуитивных решений через их числовое выражение, конструированием грамотного отчёта по BSC (сбалансированной системе показателей) с упором на создание экономической добавленной стоимости;

- сильная, но в то же время ограниченная деятельность генерального директора способствует смещению функции финансового директора и контроллёра в сторону корректирующего характера. В данном случае контроллинг компании концентрируется на инвестициях, программах по сокращению затрат, бюджетировании;

- при ослабленной функции генерального руководства контроллинг выступает как внутренний консультант и двигатель предприятия, что подразумевает наблюдение за рентабельным исполнением финансово – хозяйственных процессов на предприятии, контроллинг (вплоть до руководства проектами), консультирование в отношении стратегических вопросов, а также помощь по реализации стратегии [5, с. 3-15].

Таким образом, как бы мы ни подошли к проблеме позиционирования контроллинга в финансовой стратегии, контроллинг практически в любом своём проявлении, так или иначе, коррелирует со стратегией, а порой даже корректирует её.

Например, создатели сбалансированной системы показателей Р. Каплан и Д. Нортон пришли в своих исследованиях к выводу о том, что в большинстве случаев, когда реализация стратегий не принесла ожидаемых результатов, причиной неудач было не столько качество самих стратегий, сколько их плохая реализация (примерно в 70% неудач) [1]. Очевидно, что реализация стратегии, в свою очередь, требует чёткого, грамотного контроллинга, как на стратегическом, так и оперативном уровнях.

В свою очередь, компания Henkel в качестве стратегической составляющей контроллинга видит контроллинг инвестиций, контроллинг развития, планирование и прогнозирование, расчёт бизнес - кейсов по проектам и сценариев. Поддерживающая функция контроллинга по разумению Henkel заключается в расчёте затрат и производительности, анализировании, выражающемся в подготовке отчётов [2, с. 10].

Компания Palfinger предпочитает двигаться в направлении реализации стратегии посредством контроллинга, стратегического мышления, социальной ответственности и открытости [3, с. 14].

Deutsche Lufthansa AG осуществляет управление, направленное на создание дополнительной ликвидности (Cash value added - CVA), что является краеугольным камнем финансовой стратегии компании. По данным компании финансовый менеджмент в совокупности с финансовым контроллингом способствуют конкурентному преимуществу через создание стоимости, наличие ликвидности, финансовой стабильности и финансовой гибкости [7, с. 11].

Приведённые подходы крупных международных концернов к проблеме реализации стратегии очевидно предстают через контроллинговую призму.

Кроме того, большинство компаний видят свою стратегию развития как сбалансированное и продолжительное движение вперёд, к которому, очевидно, можно прийти только через эффективно – организованную контроллинговую службу.

В частности, выстраивая свою стратегию на ближайшие 10 лет, компания Resch&Frisch основывается на усиленной роли контроллинга, реализуемой через определённый инструментарный набор и приверженность фундаментальным принципам.

Кроме того, вполне закономерно, что наблюдения и предложения контроллинга в отношении стратегии, являются необходимым навигатором особенно в кризисных условиях. Очевидно, что практически невозможно со стопроцентной точностью спрогнозировать цены на ресурсы и даже порой волотильность валют, однако, контроллинг способствует мобильной перестройке на новый режим осуществления деятельности в условиях повышенных рисков.

В качестве одного из выводов, к которым пришли многие предприятия по итогам мирового финансового кризиса, значится осознание того, что без плана и направления развития управление и руководство бессмысленны [4, с. 6].

Таким образом, контроллинг на предприятии направлен на обеспечение реализации разработанной финансовой стратегии. Мудрая компания осуществляет финансовую стратегию с учётом доработок и предложений по развитию от контроллинговой службы, применяя на практике основной инструментарий, как-то: бюджетирование, сбалансированная система показателей, расчёт сценариев и бизнес – кейсов и т.п. Однако во избежание замкнутого круга, компании, во-первых, рекомендуется своевременно и соответствующим образом именно под свои потребности выстроить контроллинг, который был бы в состоянии наиболее адекватно применять соответствующие инструменты.

1. Гольдштейн Г.Я. Учебное пособие «Стратегический менеджмент». Т.: Издательство «ТРТУ», 2003.
2. Jäckle J. Dr. Die Auswirkungen von Shared Services auf das Controlling und Reporting internationaller Unternehmen – ein Erfahrungsbericht// Vortrag der 3. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2012. – p. 1-20.
3. Kaml Ch. Neues Planungsparadigma – Flexibilisierung der Planung// Vortrag der 6. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2012. – p. 1-27.
4. Kastil R. Der Weg vom Familienunternehmen zum globalen Player// Vortrag der 4. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2010. – p. 1-13.
5. Ottel R. Die Rollen des Controllers und des CFO// Vortrag der 1. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2012. – p. 1-18.
6. Prechtl B. Wachstum durch Controlling erfolgreich gestalten// Vortrag der 2. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2012. – p. 1-46.
7. Steinke K.-H. Wertorientiertes Management bei Lufthansa// Vortrag der 5. im Rahmen des Internationallen Controllervereins. – 2010. – p. 1-47.
8. Controller Congress 2010: «Controllers have made an outstanding contribution to combating the crisis»: http://www.controllerverein.com/International-Controlling-Germany.135305.html

Зарецкий К.А.,
аспирант, кафедра банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Организация риск-менеджмента в лизинговой компании

Деятельность лизинговой компании в условиях рынка сопряжена с постоянными рисками, требующими от финансового менеджмента компании проведения их оценки и мониторинга. В этой связи к основным финансовым рискам можно отнести кредитный риск, т.к. лизинговая компания по своей сути является кредитной организацией и подвержена риску возникновения убытков вследствие неисполнения (ненадлежащего исполнения) должником лизингового договора.

Для принятия эффективных управленческих решений риск-менеджментом лизинговых компаний необходима классификации компонентов и факторов кредитного риска.

Классификация компонентов кредитного риска лизинговой компании

Признак классификации	Риски (компоненты, факторы кредитного риска)
По характеру объекта-«владельца» риска	Индивидуальные риски лизинговых проектов Индивидуальные риски компании-клиента Риски лизингового портфеля Риски групп клиентов (отраслевые, региональные) Риски предмета лизинга (изъятия, гибели или повреждения, идентификации, ускоренной моральной или физической амортизации, последующей реализации и т.д.)
По методу управления лизинговыми проектами (утверждения лизинговых проектов)	Риски проектов, утверждаемых на основе полной процедуры анализа Риски проектов, утверждаемых на основе упрощенной процедуры анализа, скоринговых моделей
Признак инновационности проекта для компании	Риски типовых проектов, (типовые риски) Риски подобных проектов Риски инновационных проектов (новые для компании риски)
По стадии лизинговой сделки	Риски этапа подготовки и заключения лизинговой сделки Риски этапа реализации сделки Риски этапа расторжения сделки
По общности риска	Риски-события Обобщающие (агрегатные) риски
По размеру ущерба	Незначительные Существенные Неприемлемые
По вероятности наступления	Высоковероятные Стандартные Маловероятные
По применимости количественных методов оценки	Оцениваемые экспертным путем Оцениваемые при помощи объективных количественных методов

С учетом предложенной классификации могут быть обоснованы основные требования, предъявляемые к системе управления рисками лизинговой компании. Она должна включать инструменты управления кредитным риском отдельного лизингового проекта и риском портфеля лизинговых проектов. В этой связи можно предложить следующий состав ключевых требований к системе организации риск-менеджмента лизинговой компании:

- независимое принятие решений о механизмах управления общими и специфическими рисками лизинговой компании, формирование самостоятельной системы управления кредитным риском;
- наличие механизма управления кредитным риском отдельных лизинговых проектов;
- наличие механизма управления кредитным риском портфеля лизинговых проектов;
- наличие механизмов накопления знаний о рисках, присущих отраслям (секторам), регионам, объектам лизинга, которые могут влиять на кредитный риск лизинговых проектов;
- поддержка информационной системой возможностей поиска однотипных лизинговых проектов;
- наличие механизма выделения типовых лизинговых сделок и подготовки типовых решений, связанных с оценкой их кредитного риска;
- поддержка информационной системой компании возможности использования при анализе лизинговых проектов заранее принятых решений, касающихся типовых лизинговых сделок, отраслевых, региональных рисков и рисков объектов лизинга;
- наличие механизма учета этих знаний при оценке рисков лизинговых проектов и лизингового портфеля.

Эти требования следует учитывать при разработке структуры подразделения управления рисками и информационной системы, поддерживающей управленческие решения.

Одним из основных моментов при организации управлением рисками в лизинговой компании является принятие решения об использовании централизованного либо централизованного подхода. Под

централизованным подходом для реализации той или иной функции управления подразумевается следующее:

- функция организационно отделяется от операций компании (тем самым обеспечивается ее независимость, возможность контроля);
- функция сконцентрирована в рамках специально созданного подразделения (например, службы управления рисками).

В случае децентрализованного подхода функции управления рисками реализуются в рамках соответствующих подразделений (так, например, за финансовые риски может отвечать финансовый департамент компании).

По нашему мнению, управление кредитным риском в лизинговой компании тяготеет к централизованному – в рамках специально созданного подразделения. Это обусловлено следующим:

- важнейшая роль управления кредитным риском для функционирования лизинговой компании;
- необходимость обеспечения независимости управления кредитным риском от операционной деятельности (для избежания конфликта интересов);
- целесообразность концентрации компетенции, связанной с управлением всеми аспектами кредитного риска в рамках одного подразделения;
- централизация ответственности за кредитный риск лизинговой компании;
- удобство организации управления знаниями, связанными с риск-менеджментом.

Важный вопрос – выбор из возможных вариантов подчинения службы управления рисками (совету директоров либо собственнику, генеральному директору, одному из функциональных руководителей – коммерческому либо финансовому директору).

На наш взгляд, правильным решением должно быть подчинение службы первому лицу (генеральному директору) компании, что обусловлено следующими основными причинами:

- управление рисками является одной из основных функций лизинговой компании;
- служба управления рисками должна выносить независимое и аргументированное мнение на кредитный комитет при принятии решений об одобрении лизинговых проектов, поэтому должна быть обеспечена ее независимость от основных функций компании;
- управление рисками лизингового портфеля связано с задачей стратегического позиционирования лизинговой компании, что также требует высокого статуса руководителя службы в компании.

По нашему мнению, службу управления рисками целесообразно выделить в отдельное, самостоятельное подразделение, подчиненное первому лицу лизинговой компании, что обеспечило бы ее независимость от операционных подразделений. Внутренняя структура этой службы должна состоять из двух профильных групп специалистов: выполняющих функции управления рисками отдельных лизинговых проектов и выполняющих функции экспертно-аналитического и управленческого характера.

Зиганшина А.И.,
ассистент, кафедра финансов,
Казанский (Приволжский) федеральный университет
г. Казань, Россия

Инвестиционная привлекательность института малого предпринимательства на примере Республики Татарстан

В условиях присоединения России в ВТО широко распространенным мнением является, что потери от вступления в ВТО будут весьма значительными, в частности и для субъектов малых форм хозяйствования. Так, вступление России в ВТО может ограничить возможности страны в осуществлении внешнеэкономической политики, может привести к отказу от защиты внутреннего рынка, к закрытию ключевых отраслей экономики. В связи с этим финансовая стратегия государства должна быть нацелена на стимулирование инвестиций в сектор малого предпринимательства, что поможет продукции данного института быть конкурентоспособными на внутренних и международных рынках.

Инвестиции в основной капитал играют огромную роль как в экономике региона в целом, так и для малых предприятий. При рассмотрении показателя инвестиций в основной капитал, необходимой для оценки текущей ситуации, развитие малого предпринимательства Республики Татарстан в данном

показателе имеет тенденцию снижения начиная с 2008 г., с небольшим увеличением в последнем 2011 г. По данным Татстата динамика объемов инвестиций в основном капитале малых предприятий за период 2005 - 2011 гг., отражает рост данного показателя, что вероятнее всего обусловлено одинаково положительной тенденцией роста числа малых субъектов за рассматриваемый период. Так, если в 2005 г. уровень инвестиций в основном капитале составлял 4787,3 млн. руб., то за 7 лет этот показатель по Республике Татарстан вырос в 3,3 раза. Значение общего объема инвестиций в основном капитале субъектов малого предпринимательства достигло своего пика в 2008 г. и составило 19315,6 млн. руб., что по сравнению с 2005 г. больше на 14528,3 млн. рублей. С 2005 по 2008 гг. в целом по региону продолжалась тенденция роста объема инвестиций в основной капитал малых предприятиях, однако с 2008-2010 гг. налицо тенденция снижения данного показателя в 1,4 раза. Эту тенденцию можно объяснить, в первую очередь, общемировым финансово-экономическим кризисом 2008 г., что повлияло на финансовую базу субъектов малого предпринимательства. Нужно отметить, что с 2010 г. наблюдается небольшое увеличение уровня инвестиций в основном капитале малых предприятий в 1,2 раза.

Следует признать, при довольно высоких темпах роста инвестиций в основной капитал малых предприятий (трехкратное увеличение) их доля в суммарном объеме инвестиций всех предприятий региона остается крайне низкой, что подтверждает инвестиционную непривлекательность данного сектора. Так, даже при существенном увеличении числа субъектов малых форм с 2007 по 2011 г. включительно, а именно на 96,3%, доля инвестиций в основной капитал малых предприятий остается абсолютно незначительной в общем объеме инвестиции в основной капитал предприятий Республики Татарстан. Анализ данных позволяет говорить, о практической неизменившейся маленькой доле инвестиций в основной капитал малых предприятий в общем объеме инвестиций в основной капитал всех предприятий республики, которая составляла всего около 6% с небольшим увеличением этой доли в 2008 г. почти до 10%, и то последнее можно объяснить более замедленным ростом инвестиций в основной капитал по всем предприятиям в 1,24 раза, тогда как рост инвестиций в основном капитале малых предприятий за этот период составил 1,82 раза.

Одним из важных направлений исследования проблемы инвестиционной привлекательности института малого предпринимательства является изучение передового опыта зарубежных стран, которые достигли наилучших результатов в данной сфере. Такое исследование имеет важное значение для объективной оценки современной роли института малого предпринимательства в социально-экономическом развитии государства и для выработки долговременной финансовой стратегии развития данного института экономики.

В мировой экономике наиболее эффективна американская модель финансовой стратегии поддержки института малого предпринимательства, которая предусматривает прямую поддержку малого бизнеса за счет государственных средств; независимое существование его государственного и частного финансирования. В США среди различных видов финансовых компаний и институтов поддержки наибольшее распространение получили:

- традиционные партнерства, чаще создаваемые состоятельными семьями с целью «распоряжения» семейными средствами путем вложения их в малые предприятия;
- фонды, управляемые профессионалами, функционирующие как традиционные формы партнерства и распоряжающиеся деньгами различных организаций;
- инвестиционные банковские компании, периодически формирующие объединения инвесторов для поиска привлекательных венчурных предприятий;
- страховые компании, более консервативные и зачастую требующие у малого предприятия доли акционерного капитала как средства защиты от инфляции.

Интересным, на наш взгляд, является опыт Великобритании в применении схемы долевого финансирования малых предприятий, которое осуществляется через специализированные фонды. Для поощрения инвестиций в определенные фонды разработаны схемы рационального инвестирования, которые осуществляются через инструменты налогового регулирования:

- корпоративная схема инвестирования (EIS), направленная на частных инвесторов, целью которой является финансирование малых и средних компаний повышенного риска посредством налогового стимулирования инвесторов;
- схема трастов венчурного капитала (VST) введена для поощрения частных непрямых инвестиций в малые некотирующиеся компании. Инвестиции осуществляются посредством покупки инвесторами акций Трастов, которые инвестируют денежные средства в малые компании, позволяя тем самым распределить риски. При этом налоговым преимуществом инвестирования для инвестора является его налоговые освобождения по налогу на доходы в размере 40% от инвестирования в Трасты средств;

- венчурная корпоративная схема (CVS) введена с целью поощрения взаимовыгодного сотрудничества между несвязанными между собой компаниями. Схема призвана содействовать процессу инвестирования, осуществляемого компаниями, и поощрять венчурные отношения между предприятиями. Для достижения цели схемой предусмотрены налоговые освобождения для инвестирующих компаний, которые приобретают акции не котирующихся компаний, занимающихся определенными видами торговой деятельности. [1]

Изучение зарубежной практики финансовой стратегии поддержки института малого предпринимательства позволило нам предложить рекомендации по использованию некоторых мер поддержки с целью создания благоприятного инвестиционного климата для данного института экономики: применить субсидирование части затрат субъектов малого предпринимательства, производящих и внедряющих в производства импортозамещающей/экспортоориентированной продукции; расширить применение инструмента государственных заказов в виде законодательно закрепленного уровня за малыми предприятиями не менее 20%; разработать схему гарантирования инвестиций, осуществленных бизнес-ангелами; применить инструмент налоговых преференций по отношению к инвестирующим в малые предприятия компаниям в виде снижения суммы налога на прибыль, подлежащего к уплате инвестирующей компанией в размере 20% от размера инвестируемых средств. Применение такого инструмента позволит получить возможность привлечения капитала в больших размерах по сравнению с теми, предлагаемыми традиционными источниками заимствования.

---

1. Кравченко А.И. Формы и методы финансово-кредитной поддержки малого бизнеса на примере Великобритании // Вестник ИНЖЭКОНА: № 3(22). – СПб.: СПбГИЭУ, 2008

Игнатьева М.Ю., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовая устойчивость и стратегический контроллинг предприятия

Функционирование предприятий в значительной степени зависит от устойчивости их финансового состояния. Только при условии финансовой устойчивости предприятие сможет генерировать факторы положительных количественных и качественных изменений для нормального функционирования в настоящее время и роста производственного потенциала в будущем. Поэтому на нынешнем посткризисном этапе обеспечение финансовой устойчивости предприятий является одной из приоритетных задач. В этих условиях приобретают актуальность исследования теоретико-методологических и организационно-методических вопросов обеспечения финансовой устойчивости экономических субъектов.

В современной экономической литературе нет единого методологического подхода к трактовке сущности понятия «финансовая устойчивость». Так, во многих научных трудах по вопросам финансового анализа это понятие рассматривается в узком значении как один из показателей финансового состояния предприятия, который характеризует[1]:

1. состояние активов (пассивов) предприятия, которое гарантирует постоянную платежеспособность;
2. такое состояние предприятия, когда объем его имущества (активов) достаточный для погашения обязательств, то есть предприятие является платежеспособным;
3. состояние и структуру активов организации, их обеспеченность ресурсами.

Таким образом, в приведенных определениях сущность понятия финансовая устойчивость связана, в основном, с состоянием и структурой активов и пассивов, которые следуют из традиционной трактовки финансов предприятия как системы экономических отношений, которые возникают в процессе формирования, распределения и использования денежных ресурсов предприятия. Однако, экономическая природа финансов предприятия значительно глубже. Подытоживая различные подходы к определению сущности понятия «финансовая устойчивость», можно сделать вывод, что это обобщающая качественная характеристика финансового состояния предприятия, которая отображает тенденции изменения финансовых отношений на предприятии под влиянием разнообразных внутренних и внешних факторов. Термин «стабильность» относительно характеристики финансового состояния предприятий является признаком устойчивости движения как динамичного процесса, которому

свойственна определенная скорость, темп. Устойчивость финансового состояния обеспечивается всей производственно-хозяйственной деятельностью предприятия. Поэтому в данном понятии отображается не только состояние финансовых ресурсов, но и эффективность их использования.

Острая необходимость в достижении и поддержании финансовой устойчивости предприятий ведет к изучению оправдавших себя на практике новых управленческих технологий. Зарубежный опыт свидетельствует о постоянном поиске эффективных форм и методов управления, которые обеспечивают оперативное реагирование на изменение конъюнктуры рынка. Достигается это разработкой и внедрением новых концепций учета и управления, одной из которых является контроллинг. Контроллинг – это комплексная система управления предприятием, которая нацелена на координацию взаимодействия систем менеджмента и контроля их эффективности.

Как инструмент управления контроллинг основывается на интеграции управленческих функций и отслеживании отклонений экономических показателей от запланированных. Особая потребность в использовании контроллинга продиктована условиями волатильности мирового финансового рынка, поскольку эта система предполагает анализ сценариев развития предприятия, разрабатывает альтернативные варианты плана действий, выстраивает систему подконтрольных показателей деятельности. Принимает участие в разработке генерального бюджета, координирует деятельность элементов системы так, чтобы своевременно выявлять возникающие проблемы, корректировать управленческие решения в целях обеспечения устойчивого финансового состояния, позволяет обнаружить слабые и узкие места в деятельности предприятия. Особый интерес представляет стратегическая направленность контроллинга. Стратегический контроллинг обеспечивает долгосрочное функционирование предприятия и его подразделений.

Внедрение контроллинга в деятельность предприятий может рассматриваться не просто как дань современным актуальным тенденциям в менеджменте и способ повышения качества корпоративного управления, но и как один из элементов механизма, обеспечивающего сбалансированный и устойчивый экономический рост, в силу ряда причин. Прежде всего, контроллинг обеспечивает видение целей функционирования предприятия в контексте специфики внешней и внутренней среды и современной экономической парадигмы, рассматривая его как центр пересечения интересов заинтересованных лиц и институтов, балансируя и увязывая корпоративную стратегию с этими интересами. Контроллинг ориентирует систему управления предприятием на достижение конкурентоспособности и долгосрочной стабильности, то есть устойчивое развитие в длительной перспективе. Факторами такой устойчивости, являются корпоративная социальная ответственность и стратегия развития, нацеленная на сбалансированное гармоничное существование во внешней среде. Кроме того, контроллинг обеспечивает сближение и конвергенцию финансового и управленческого учета, их ориентацию на управление ключевыми факторами экономического роста, полноценный информационный обмен как внутри предприятия, так и с внешней экономической средой и, соответственно, прозрачность информационных потоков мировой финансовой архитектуры.

Возвращаясь к финансовой устойчивости, необходимо отметить один из важнейших стратегических параметров компании – структуру капитала. Структура капитала предприятия отображает соотношение собственного и заемного капиталов, которые привлечены с целью финансирования долгосрочного развития предприятия[2]. Такая пропорция, будучи результатом принятых решений о финансировании, может носить случайный характер или являться результатом целенаправленного выбора. Однако даже сознательно выбранное соотношение заемного и собственного капиталов часто не является оптимальным.

Выбор оптимальной структуры капитала является сложным стратегическим вопросом для предприятия. Если доля заемного капитала слишком низкая, будет наблюдаться недостаточное использование потенциально более дешевого, чем собственный капитал, источника финансирования. Подобная структура указывает на более высокие затраты предприятия на капитал, тем самым, создавая завышенные требования к доходности будущих инвестиций. Однако структура капитала с преобладающей долей заемных средств, также выдвигает высокие требования к доходности капитала, так как возможны повышение вероятности неплатежа и рост рисков для инвесторов. Стратегическая значимость оптимальности структуры капитала связана с тем, что высокие затраты на капитал, которые возникают и в случае чрезмерного использования кредитных ресурсов, и при их недоиспользовании, создают преграды на пути развития предприятия.

Таким образом, поиск оптимальной структуры капитала выступает важной стратегической задачей, которую предлагается решить, используя контроллинг, с целью достижения предприятием финансовой устойчивости и стабильного развития.

1. Грачев, А.Н. Финансовая устойчивость предприятия. Критерии и методы оценки в рыночной экономике / А.Н. Грачев. – М.: Дело и Сервис, 2010. – 400 с.
2. Рудык, Н.Б. Структура капитала корпораций. Теория и практика / Н.Б. Рудык. – М. Дело, 2004. – 272 с.

Корягина Т.М.,
аспирант кафедры экономической теории,
Ивановский государственный университет
г. Иваново, Россия

Мобилизация сбережений населения - актуальная тема

В настоящее время перед экономикой России остро стоит задача ее тотальной модернизации, которая включает в себя целый комплекс действий, необходимых для перехода на новый уровень общественного воспроизводства. К числу наиболее приоритетных направлений совершенствования целесообразно отнести: развитие инфраструктуры, группы высокотехнологичных отраслей, хозяйственное освоение территорий Севера России, Сибири, Дальнего Востока и прочее. Так, в своем докладе советник Президента РФ В.В. Путина по вопросам региональной экономической интеграции С. Ю. Глазьев отмечает, что «сегодня установлены ключевые, «ядерные», направления формирования нового технологического уклада: биотехнологии,…, нанотехнологии, системы искусственного интеллекта,…, космические технологии». Именно действия в выше обозначенных областях, а конкретно «заделы в сфере атомной, ракетно-космической, авиационной и других наукоемких отраслях промышленности…дают России реальные возможности для опережающего развития нового технологического уклада». Таким образом, «…приоритетным предметом поддержки призваны стать высокотехнологичные отрасли с мощным мультипликативным эффектом». [1]

В связи с вышеизложенным, очевидным становится тот факт, что говорить о каких-либо существенных изменениях в экономике современной России без поднятия вопроса финансирования на сегодняшний день не представляется возможным. В первую очередь это определяется острой необходимостью в «длинных» деньгах для реализации крупномасштабных инновационных проектов, стоящих в центре и являющихся краеугольным камнем модернизации российской экономики.[2]

Таким образом, в сложившихся условиях особую актуальность приобретает необходимость поиска дополнительных источников инвестиций. И в первую очередь в этом ключе должен ставиться вопрос о более эффективном использовании внутренних резервов страны. Наряду с государственными инвестициями и собственными средствами предприятий к внутренним источникам инвестиций относятся сбережения населения. По данным Росстата за 2012 год, сбережения населения составили 5854,6 млрд. рублей, что на 12,9% больше, чем в аналогичном периоде предыдущего 2011 года (около 10% ВВП). В настоящее время эти значительные в своем объемном выражении средства являются неиспользованным внутренним резервом страны, хотя они потенциально могут и должны быть разумно и рационально вложены в экономику. В связи с этим, проблема эффективного использования сбережений населения, их трансформации в реальные и портфельные инвестиции выходит на первый план, так как эффективно функционирующий механизм трансформации сбережений населения в инвестиции реального сектора экономики способен стать импульсом стабильного развития отечественной экономики.

Таким образом, следует констатировать, что в настоящее время существует реальная потребность в инвестициях с целью гармоничного развития экономики. Исходя из идеи гармоничного развития, с другой стороны, существует определенный запрос общества, проявляющийся в виде спроса на инвестиции, связанный с реализацией конкретных инвестиционных проектов. Но в то же время складывается ситуация, когда инвесторы хотят иметь инвестиционные проекты с высоким уровнем рентабельности. Однако, последних, в свою очередь, в современных экономических условиях явно недостаточно. И эти средства уходят за границу (приобретается надвижимость за рубежом, осуществляются вложения в ценные бумаги, покупаются футбольные команды и т.д.). В связи с вышесказанным также остро стоит проблема наличия огромных масштабов «теневого» оборота. Так, легальный чистый вывоз резидентского капитала частным сектором составил в 2010 г. 40 млрд. долл., а нелегальный — 38 млрд. Причем совокупный ввоз нерезидентского капитала составил в 2010 г. 43 млрд долл. Также важно иметь в виду, что вывоз капитала приводит к дефициту предложения на ссудном рынке, покрываемому ввозом в форме кредитов, что тем самым «генерирует мощные потоки

выплачиваемых доходов от иностранных инвестиций». Так, в 2010 г. выплаченные доходы составили 86 млрд. долл., а полученные, причем в основном государством, - 37 млрд. Результатом этого стало сокращение налоговых поступлений в 2010 г., что зафиксировано в платежном балансе. [3]

Таким образом, на лицо проблема, заключающаяся в том, что сама экономика нуждается в очень крупных вложениях, и в то же время происходит отток значительных средств за рубеж, которые впоследствии внедряется в заграничный фондовый рынок, различного рода спекуляции и проч. В связи с этим может быть поставлен вопрос следующего свойства: «А почему не запретить вывоз капитала?».

В связи с этим, С. Ю. Глазьев отмечает, что «при введении мер, серьезно ограничивающих свободу вывода капитала, особенно в нелегальных формах, связанных с уклонением от уплаты налогов и расхищением средств корпорации бюджет получил бы дополнительно несколько десятков миллиардов долларов в год. Среди таких мер: возмещение НДС экспортерам только после поступления экспортной выручки, введение санкций за просроченную дебиторскую задолженность по импортным контрактам и др.)».

Следующим важным моментом, на который необходимо обратить внимание в связи с рассмотрением проблем модернизации экономики России является возможность реализации проектов в системе государственно – частного партнерства. Это тема в настоящее время чрезвычайно актуальна. Так, В. И. Пефтиев, Л. А. Титова отмечают, что «реиндустриализация должна опираться на государственно-частное партнерство. Российский бизнес лишь недавно освоил приемы первоначального накопления капитала и пока не обладает в должной мере мотивацией к модернизации и инновациям. Его (бизнес) надо к этому принуждать экономическими и другими санкциями». [4]

Таким образом, исходя из всего вышеизложенного, представляется возможным сделать следующие основные выводы. Сбережения населения, представляющие собой значительные в своем объемном выражении, денежные средства, являются потенциальным источником инвестиций отечественной экономики, внутренним резервом экономического роста, который в настоящее время используется крайне неэффективно. Это ситуация еще более остро стоит в ключе модернизации российской экономики, где проблема финансирования выходит на первый план. Все это приводит к тому, что объемы инвестиций недостаточны для обновления и замены устаревших производственных фондов, развития высокотехнологичных отраслей экономики, тем самым создавая препятствия для перехода на инновационный путь развития.

Следовательно, сбережения населения - тот нерастраченный ресурс отечественной экономики, эффективное использование которого может способствовать одновременному росту инвестиций и доходов населения. Это в свою очередь приведет к положительной динамике совокупного спроса и в конечном итоге - к устойчивому развитию российской экономики в ключе тотальной модернизации и стабильным темпам экономического роста.

1. Глазьев С.Ю. Об альтернативной системе мер государственной политики модернизации и развития отечественной экономики//Российский экономический журнал.2011.№4.С. 72.
2. Корягина Т.М. К вопросу о финансовом обеспечении экономики денежными средствами//Многоуровневое общественное воспроизводство: вопросы теории и практики: сб. науч. тр. / под ред. Б.Д.Бабаева, Е.Е. Николаевой, Н.А. Амосовой.- Иваново: Иван. гос. ун-т, 2012. Вып. 3 (19). С.207-208.
3. Глазьев С.Ю. Об альтернативной системе мер государственной политики модернизации и развития отечественной экономики//Российский экономический журнал.2011.№4.С. 77.
4. В. И. Пефтиев, Л. А. Титова. Модель развития и экономические реформы в России: механизм взаимодействия//Ярославский педагогический вестник.2012 .№ 1.Том I (Гуманитарные науки). С 76.

Лукашев Н.А., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовая стратегия фирмы: методика разработки

Необходимость использования финансового планирования посредством внедрения краткосрочных и оперативных финансовых планов была отмечена многими руководителями организаций, однако, концентрация внимания лишь на этих временных отрезках не позволяет предприятию эффективно развиваться и реагировать на изменяющиеся условия окружающей его среды.

Современная рыночная экономика характеризуется значительным влиянием внешних факторов среды на деятельность фирмы и высокой динамичностью её процессов, что приводит к возрастанию роли разработки долговременных программ развития организации.

Целью данной статьи является анализ теоретических взглядов российских и иностранных учёных в части методологии формирования финансовой стратегии фирмы. Основными информационными источниками явились научные издания и публикации отечественных и иностранных экономистов.

Финансовая стратегия – это основанная на финансовой политике система формулирования долгосрочных целей финансовой деятельности предприятия[1], обеспечение которых осуществляется посредством механизмов финансирования за счёт оптимальных источников генерирования капитала, на основании которых обеспечивается финансовая устойчивость предприятия в условиях современной конкурентной среды. Таким образом, финансовая стратегия организации есть продукт взаимодействия финансового и стратегического менеджмента[2].

Существуют разные точки зрения как иностранных, так и отечественных экономистов на методологию формирования финансовой стратегии фирмы. Самыми известными являются следующие методики: методика Бланка И.А.; подход Акулова В.Б.; методика Сорокина М., базирующаяся на классификации финансовых решений; матрицы Романе И. и Франшона Ж.; подход Градова А.П.; концепция консалтинговой фирмы Arthur D. Little, основанная на жизненном цикле отрасли.

Наиболее интересными в данном списке представляются концепции, как качественно и в полной мере обосновывающие алгоритм разработки финансовой стратегии, так и несущие в своей основе различные подходы, т.е. методика Бланка И.А. и концепция Arthur D. Little.

Подход к формированию финансовой стратегии Бланка И.А. является широко используемым и наиболее известным. Автор методики предлагает следующие этапы формирования финансовой стратегии[3]:

1. Установка временного фактора посредством определения периода финансовой стратегии и анализ факторов внутренней и внешней финансовой среды на основе методов различных анализов: сценарного, портфельного, SWOT, SNW и PEST-анализов.
2. Оценка стратегической финансовой позиции предприятия и разработка стратегических финансовых целей.
3. Конкретизация целевых показателей финансовой стратегии с учётом временного фактора и разработка целевых стратегических нормативов финансовой деятельности.
4. Рассмотрение способов достижения поставленных стратегических целей с последующим отбором наиболее перспективных из них для последующего исполнения на практике.
5. Оценка эффективности принятой финансовой стратегии: учёт уравновешенности отдельных объектов, уровня риска, эффективность исполнения, степень адаптации к требованиям внешней и внутренней финансовой среды.
6. Организация контроля реализации финансовой стратегии.

Бланком И.А. были сформированы следующие виды финансовой стратегии, базирующиеся на данных этапах её формирования:

1. Стратегия финансовой поддержки ускоренного роста предприятия. Соответствует базовой корпоративной стратегии «Ускоренный рост», т.е. наблюдается рост потенциала фирмы в области формирования финансовых ресурсов.
2. Стратегия финансового обеспечения ограниченного роста предприятия. Соответствует базовой корпоративной стратегии «Ограниченный рост», т.е. в условиях сбалансированного распределения и использования финансовых ресурсов организации.
3. Антикризисная финансовая стратегия предприятия. Реализуется в сфере формирования достаточного уровня финансовой безопасности предприятия и соответствует такому виду базовой корпоративной стратегии, как «сокращение».

Несмотря на то, что данная методика учитывает как соответствие потребности фирмы в тех или иных источниках финансирования, так и финансовых рисков, связанных с выбором того или иного источника финансирования, она не лишена недостатков. Данный подход игнорирует стадии жизненного цикла организации, что в полной мере компенсирует подход компании Arthur D. Little.

Методологический подход международной консалтинговой организации Arthur D. Little, основанный на концепции жизненного цикла отрасли, рассматривает финансовую стратегию фирмы на основе четырех стадий ее развития: зарождение, рост, зрелость, старение. Данный подход также принимает во внимание конкурентное положение бизнесов одной отрасли между собой: организация может занимать доминирующую, сильную, благоприятную, прочную или слабую позиции.

На основании полученных данных по текущей стадии жизненного цикла фирмы и её конкурентного положения в отрасли, фирма Arthur D. Little составляет финансовую матрицу ADL. По оси Y в модели ADL откладывается стадия зрелости отрасли бизнеса, а по оси X – конкурентное положение вида бизнеса, в результате чего получается матрица, состоящая из 20 секторов[4].

Формирование финансовой стратегии по матрице ADL/LC проводится в три этапа:

1. Формулировка стратегии «естественного выбора» фирмы в соответствии с тем квадрантом, в который попадает фирма.
2. Формулировка стратегии «специфического выбора» фирмы.
3. Выбор «уточненной стратегии», что обуславливает взаимосвязь стратегического и оперативного планирования. Консалтинговая фирма предлагает более 24 видов «уточненных стратегий», таких как «обратная интеграция», «экспорт этого же вида продукции», «рационализация производства», «отказ от производства» и т. д.

В заключение стоит отметить, что, несмотря на множество предложенных разными учеными методик разработки финансовой стратегии, сложно найти такой подход, который бы наиболее полно учитывал все факторы, с которыми фирма сталкивается, но расстановка правильных приоритетов позволяет организации достичь компромисса на этом поприще.

1. Мочалова Л.А., Князева О.М. Формирование и реализация финансовой стратегии предприятий отрасли строительства / Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2009. - № 1. – С. 19-22.
2. Стратегический менеджмент /Под ред. А.Н.Петрова. СПб., 2005.
3. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – Киев: Ника-Центр, 2005. – 653 с.
4. Сайт бизнес консультирования [Электронный ресурс]. – http://tsyganok.ru/pubs/pub.asp?id=2309

Малькина И.Н.,
аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовая стратегия в системе менеджмента предприятий энергетического машиностроения

Отрасль энергетического машиностроения является базовой для экономики, обеспечивает национальную энергетическую безопасность. В период спада экономики (90-е гг.) объем производства в отрасли сильно снизился, что привело к освобождению производственных мощностей и захвату рынка крупными транснациональными корпорациями, которые, обладая доступными финансовыми ресурсами, новейшими производственными технологиями, а также современными методами управления, существенно ослабили позиции российских предприятий. Доля российского энергетического оборудования на мировом рынке в настоящий момент составляет 2% (13% в 1991 г.), на отечественном - 50%.

Система менеджмента (в том числе финансового) на предприятиях энергетического машиностроения сформировалась в условиях административно-командной экономики и последующего перераспределения собственности. Она представляет собой реагирование на результаты предыдущей деятельности и уже свершившиеся события, экстраполяцию сложившихся трендов. Развитие рыночных отношений повлекло за собой повышение уровня финансовой свободы предприятий. Интенсивность изменений потребовала выхода финансового менеджмента на новый уровень. Предприятия стали испытывать потребность в долгосрочных программах управления финансовой деятельностью, или финансовых стратегиях.

Стратегический финансовый менеджмент является относительно новой областью финансовой науки. Он слабо распространен в России, прежде всего из-за невысокого уровня финансовой культуры предприятий, недостаточно разработанной теоретической базы, а также значительного влияния финансовой нестабильности посткризисного периода.

Специфика финансов предприятий энергетического машиностроения заключается в высоком уровне износа основных фондов и низкой рентабельности продаж (отраслевая рентабельность продаж в 2 раза ниже среднерыночной). В сочетании с традиционной для РФ низкой доступностью долгосрочных

привлекаемых ресурсов, инструментарий стратегического финансового менеджмента требует адаптации и развития для предприятий отрасли энергетического машиностроения.

В результате кризиса 2008 года ситуация стала более благоприятной для отечественного энергомашиностроительного производства. Повышение валютных рисков и снижение доступности дешевых кредитов привело, с одной стороны, к повышению иностранными производителями цены аналогичного импортируемого оборудования, а с другой стороны, к недостатку валютных средств у российских заказчиков. Темп роста внутреннего спроса на продукцию энергетического машиностроения показывает положительную динамику. Согласно одобренному в сентябре 2012 г. Прогнозу социально-экономического развития РФ на 2013 и плановый период 2014-2015 гг. (в основном варианте с учетом прогнозируемых макроэкономических показателей развития экономики РФ), производство электроэнергии к 2015 году увеличится на 8,6%, а электропотребление на внутреннем рынке увеличится на 8,8%. В связи с этим, в период с 2012 по 2015 гг. планируется ввод энергетических мощностей в объеме более 29,7 ГВт.

Таким образом, предприятиям энергетического машиностроения следует использовать все преимущества благоприятной внешней среды. Ситуацию осложняет тот факт, что достаточно высокий отраслевой спрос ориентирован, в первую очередь, на высокотехнологичную, наукоемкую продукцию. Для ее производства требуются серьезные инвестиции как в оборудование, так и в НИОКР. Инвестиционная деятельность затруднена вследствие низкой рентабельности продаж (в 2 раза ниже среднерыночной) и крайне низкой доступности долгосрочных заемных средств.

Вышесказанное обусловливает актуальность разработки теоретической базы стратегического финансового менеджмента, а также внедрения финансовых стратегий на предприятиях энергетического машиностроения.

По мнению автора, для корректного определения финансовой стратегии к ключевым характеристикам стратегии (целенаправленность, системный подход, долгосрочная перспектива), необходимо добавить характеристики экономической категории «финансы предприятий», а именно формирование, распределение (перераспределение) и использование денежных ресурсов. Таким образом, в авторской трактовке определение понятия «финансовая стратегия предприятия» вытекает из определения понятия «стратегия предприятия» и определяется как методология организации предприятием системной деятельности по достижению его целей в долгосрочной перспективе путем формирования, распределения (перераспределения) и использования финансовых ресурсов.

Место финансовой стратегии в корпоративной стратегии с позиции автора трактуется следующим образом:

- финансовая стратегия входит в корпоративную стратегию и подчинена ей;
- финансовая стратегия влияет на успешность реализации корпоративной стратегии;

финансовая стратегия, является базисом для формулирования, исполнения и оценки результатов корпоративной стратегии.

Цели финансовой стратегии определяются основной задачей финансового менеджмента – максимизацией благосостояния собственников бизнеса.

По мнению автора, финансовая стратегия нацелена на максимизацию благосостояния собственников путем эффективного распоряжения и комплексного проактивного управления финансовыми ресурсами предприятия.

В этом контексте финансовая стратегия охватывает три области:

1. Управление доходами и поступлениями средств.
2. Управление расходами и отчислениями средств.
3. Обеспечение ликвидности и финансовой безопасности предприятия.

С авторской точки зрения, финансовые стратегии предприятий энергетического машиностроения обладают следующими имманентными особенностями:

1. Подчиненность корпоративной стратегии.
2. Координация и интеграция других функциональных стратегий (в первую очередь производственной, а также маркетинговой, инновационной и т.п.) в процессе обеспечения их финансовыми ресурсами.
3. Необходимость формирования финансовых целей, обеспечивающих достижение целей корпоративной стратегии и не вступающих в противоречие с целями других функциональных стратегий (сбалансированность целей).
4. Выбор наиболее эффективных методов достижения поставленных целей в процессе оценки альтернативных вариантов стратегических финансовых решений.

5. Гибкость, способность реагировать на изменение условий внешней среды, маневрируя финансовыми ресурсами.
6. Соответствие стратегии финансовой позиции и потенциалу предприятия.

Финансовая стратегия является мощным инструментом менеджмента, способствующим максимальному использованию преимуществ и позволяющим предотвратить негативные последствия экономической конъюнктуры. Именно поэтому ее грамотное функционирование столь важно для предприятий энергетического машиностроения.

Малышева Н.В.,
аспирант, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Управление заемным капиталом в строительных компаниях

Заемный капитал – необходимый источник в финансировании деятельности компании, характеризующий в совокупности объем ее финансовых обязательств. Заемные средства привлекаются организациями как для поддержания текущей деятельности, устранения кассового разрыва, так и для долгосрочного функционирования, для реализации масштабных инвестиционных проектов, для покрытия затрат на новое строительство, реконструкцию и техническое перевооружение.

Рынок заемного капитала достаточно разнороден в зависимости от общей экономической конъюнктуры в стране. Более того, он отличается в рамках отдельно взятой отрасли.

Строительство – одна из мощнейших индустриальных отраслей материального производства, включающая строительно-монтажные, проектно-изыскательные, проектно-конструкторские предприятия и организации, научно-исследовательские институты строительного профиля, органы хозяйственного управления строительством, а также предприятия малого бизнеса[1].

От объемов и качества капитального строительства зависит последующее развитие прочих отраслей экономики, а также рост национального дохода в целом.

Основной проблемой, с которой сталкиваются компании отрасли, – дефицит доступных ресурсов; с развитием финансового рынка в России появляются новые способы заимствования, но большинство из них остаются недоступными для значительного количества строительных компания, что сдерживает развитие отрасли в целом.

Основной особенностью строительства является его долгосрочность от начала проектирования до ввода объекта в эксплуатацию, что приводит к долгосрочному отвлечению средств на незавершенное строительство. Данная особенность ставит жесткие рамки для компаний отрасли: возникает необходимость в долгосрочном финансировании. С одной стороны долгосрочное финансирование снижает накладные расходы на привлечение краткосрочных кредитов, формирует перспективы развития компании, но в тоже время в связи с нестабильным финансовым состоянием в стране, может оказаться невыгодным для компании-строителя.

Основными условиями кредитования строительной отрасли в настоящий момент являются следующие:

- рентабельность проекта должна быть выше процентной ставки по кредиту, то есть в настоящий момент не ниже 15%;
- финансовая окупаемость проекта;
- достаточный опыт работы компании на рынке,
- успешно реализованные проекты;
- наличие разрешительной документации, технико-экономического обоснования, бизнес-плана;
- социальная значимость проекта;
- экологическая безопасность;
- собственные инвестиции в проект должны превышать 20-30% от общей стоимости строительства.

Одной из ключевых проблем, с которыми сталкиваются строительные компании при кредитовании: нехватка необходимого ликвидного залога. Собственные основные средства обычно невелики и все свободное имущество заложено, таким образом, снижаются объемы потенциального заимствования. Основными видами залога, принимаемыми банками в качестве гарантии по выданному кредиту, являются:

- залог прав на землю (собственность / долгосрочная инвестиционная аренда);
- залог объекта недвижимости;
- залог имущественных прав;
- залог акций / долей участия;
- залог активов, не связанных с проектом.

Основной проблемой российских банков остается отсутствие у них «длинных денег», что повышает риск потери ликвидности в случае кредитования строительных проектов, срок реализации которых значительно превышает средний срок выдаваемых банками кредитов.

Решением проблемы отсутствия залога и не менее важным источником финансирования строительных компаний могут являться корпоративные облигации. В настоящий момент облигации эмитируют в основном крупные строительные компании Москвы и Санкт-Петербурга, что связано с необходимостью наличия у компании-эмитента хорошей деловой репутации, платежеспособности и доверия потенциальных инвесторов. Успешное размещение дает толчок для дальнейшего развития компании: для привлечения больших объемов финансирования, новых эмиссий или выхода на международный рынок. Кроме того, облигации, котируемые на рынке, могут в последующем стать полноценным залогом для привлечения дополнительного долгосрочного банковского кредитования.

Основным недостатком, с которым сталкиваются строительные компании на рынке облигаций – необходимость в прозрачности деятельности: компании открывая свою отчетность и бизнес-планы рынку, информируют своих конкурентов о стратегии своего дальнейшего развития и теряют, таким образом, часть своих конкурентных преимуществ.

---

1. Антипин А.И. Инвестиционный анализ в строительстве: учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений. - М.: Издательский центр «Академия», 2008. – С.16

Никитин Д.С., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
ассистент аудитора ООО «ИНСЭИ»
г. Санкт-Петербург, Россия

Прогнозирование результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий

Инвестирование денежных средств в ценные бумаги, облигации и прочие финансовые инструменты сопряжено с определенным риском. Всем известная кривая риск-доходность отражает суть инвестирования. Чем выше риск, тем больше доходность, и наоборот.

Структура участников финансовых рынков выглядит следующим образом: 90% институциональные инвесторы, 10% частные лица. К сожалению, далеко не всем инвесторам удается стабильно и систематично извлекать прибыль из своих финансовых операций. Высокая волатильность на торговых площадках часто вносит хаос в систему торгов. Это не было бы так опасно, если бы не имело серьезных финансовых и социальных эффектов в виде потерь прибыли и сокращения числа рабочих мест. Неверные финансовые решения, принимаемые институциональными инвесторами, оказывают негативное влияние на экономику.

Автор поставил перед собой задачу найти пути снижения инвестиционных рисков, как для институциональных инвесторов, так и для частных лиц. С этой целью был проанализирован список, составленный рейтинговым агентством Fortune о 20 компаниях, членов рейтинга, которые показали самые слабые результаты за 2011 г. В этот список вошли следующие компании: Fannie Mae, Freddie Mac, Sears Holdings, Sprint Nextel, Anadarko Petroleum, AMR Corporation, Energy Future Holdings, Sunoco, Dean Foods, Supervalu, Avaya, Nationwide, Liberty Global, Eastman Kodak, Caesars Entertainment, Alpha Natural Resources, The Great Atlantic & Pacific Tea, Masco, Rite Aid, First Data. Из анализа были исключены компании Fannie Mae и Freddie Mac в силу их подконтрольности со стороны государства, а также банк Nationwide.

Поведение компаний было проанализировано за 4 последовательных года или более продолжительный срок. Все эти компании принадлежат к совершенно несвязанным отраслям экономики, но в поведении многих из них автор нашел одну общую черту. Проведенный анализ показал, что резкое снижение операционной прибыли является главным индикатором проблем, существующих в

компании. Выручка от основного вида деятельности может даже расти, но операционная прибыль вас не обманет.

Исследование ограничилось выбранным объемом совокупности — рейтингом S&P в части самых убыточных компаний 2011 г., что элиминировало возможность искусственного манипулирования входящих данных для целей исследовательского анализа. В результате проведенного анализа, автор нашел схожесть в поведении операционной прибыли у 64.7% компаний из анализируемой совокупности. Для того чтобы продемонстрировать результаты исследования целесообразно представить результаты наблюдений на примере американо-канадского ритейлера Sears Holdings Corporation.

Табл.1. Динамика ключевых финансовых показателей компании Sears Holdings Corporation за период 2007-2011 гг

Период	Выручка	Операционная приыбль
2008	-7,8%	-81,0%
2009	-7,3%	120,9%
2010	-1,6%	-34,5%
2011	-2,6%	-443,5%

Табл.2. Динамика ключевых финансовых показателей компании Sears Holdings Corporation в % за период 2007-2011 гг.

$m

	2007	2008	2009	2010	2011
Выручка	50,703	46,770	43,360	42,664	41,567
Себестоимость	-36,638	-34,118	-31,374	-31,000	-30,966
Валовая прибыль	14,065	12,652	11,986	11,664	10,601
Операционная прибыль	1,586	302	667	437	-1,501
GPM	27,74%	27,05%	27,64%	27,34%	25,50%
OPM	3.13%	0.64%	1.54%	1.02%	-3.61%

Динамика падения выручки не была столь ярко выражена. Выручка сокращалась на 7.7% в 2008 г., 7.3% в 2009 г., 1.6% в 2010 г., и 2.6% в 2011 г. А вот операционная прибыль проявляла себя гораздо ярче. В 2008 г. операционная прибыль резко снизилась на 81%. Очевидно менеджмент решил исправить ситуацию путем снижения косвенных непроизводственных расходов путем сокращения обслуживающего персонала, что в 2009 г. привело к удвоению операционной прибыли по сравнению с 2008 г.

Однако в 2010 г. операционная прибыль снова снизилась, в этот раз это снижение составило 34.5%. В 2011 г. компания получила операционный убыток в размере 1,501 миллионов долларов, снижение составило 443.4%. Из данной динамики операционный прибыли видна ступенчатость ее поведения. Как только операционная прибыль резко снижается, менеджмент принимает краткосрочные действия, которые улучшают результат на следующий год вследствие чего операционная прибыль увеличивается. Причина снижения операционной прибыли лежит в дисбалансе в издержках, которые напрямую не связаны с производством продукции. Такие структурные проблемы рано или поздно дают о себе знать.

У каждого бизнеса есть базовая доходность своих операций. Эта доходность определяется отраслью, стадией жизненного цикла продукта, макроэкономическими параметрами. Однако практика доказывает, что компании, работающие в одной отрасли имеют схожую доходность операций. Доходность Sears Holdings Corporation по валовой прибыли более менее стабильна от года в год. Однако показатель доходности по операционной прибыли значительно изменяется с каждым отчетным периодом. Такая волатильность показателя свидетельствует о трудностях в управлении непроизводственными накладными издержками.

Проведенный анализ позволил установить систему сигналов, которая бы предупреждала акционеров, инвесторов, пользователей финансовой отчетности о положении дел в компании. Самое важное заключается в том, что эта система имеет свойства, позволяющие определять прогностическое значение, то есть будущее поведение компании. Финансовые показатели слабы именно тем, что у них отсутствует это качество. В выбранной для анализа совокупности данных наблюдается общая тенденция

в поведении показателя операционной прибыли. Результат прослеживается с временным лагом в 4 года или даже меньше. Система сигналов поведения операционной прибыли выглядит следующим образом: Первый сигнал – операционная прибыль снижается в 1.5 – 2 раза или даже больше. Результаты следующего отчетного периода отражают исправившуюся ситуацию. Третий отчетный период показывает, что принципиальные проблемы решены не были – показатель операционной прибыли снова снижается и часто объем снижения превышает объемы первого сигнала. Четвертый отчетный период заканчивается еще более резким снижением операционной прибыли или крупными убытками, когда вопрос об операционных проблемах уже не стоит, а является доказанным фактом.

Резюме:

Показатель операционной прибыли может служить индикатором реального положения дел в компании и быть инструментом, способным спрогнозировать будущее положение дел компании.

1. http://www.google.com/finance?fstype=ii&q=NASDAQ:SHLD
2. http://money.cnn.com/galleries/2012/fortune/1205/gallery.500-least-profitable.fortune/index.html
3. http://investcafe.ru/blogs/shmidtk/posts/4145

Пшеничников Р.С.,
аспирант, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Обзор рынка венчурного инвестирования в России

После завершения острой фазы глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. финансовые рынки продолжают развиваться в условиях повышенной неопределенности. Кризис отразился также и на индустрии венчурных инвестиций. Это видно особенно четко на примере США, где в кризисный 2008 г. капитал под управлением венчурных фондов резко сократился до $200 млрд. (в 2004-2007 гг. колебался на уровне $260-280 млрд.), в 2009 г. уже составлял $170 млрд., а объём инвестиций упал на 35% и составил примерно$18 млрд. В 2010 г. инвестиции составили $22 млрд.

В России же совокупный объем капиталов, аккумулированный в фондах, работающих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования в 2010 г. достиг величины около $16,8 млрд. В 2011 г. ситуация выглядела ещё лучше: было привлечено $3,8 млрд., капитализация фондов составила $20,1 млрд. По данным РВК в 2010 г. общий объём зафиксированных сделок составлял примерно $2,5 млрд. Таким образом, несмотря на наличие проблемных активов, обусловленное кризисными тенденциями 2009 г., поток сделок многократно возрос по сравнению с предыдущим периодом. В 2010 г. около 80% вновь привлеченного капитала приходится на несколько частных фондов прямых инвестиций.

Новым явлением стало создание венчурных фондов, направленных на взаимодействие с глобальными венчурными фондами, обладающими значительным опытом работы с высокотехнологическими компаниями. Необходимо отметить, что число сформированных в 2010 г. фондов на рынке коллективных инвестиций в виде фондов прямых и смешанных инвестиций многократно превышало число новых фондов ОР(в)И. При этом число прекративших работу фондов ОР(в)И также превысило число созданных фондов этого типа.

На конец 2011 г. в России работало 174 фонда. Число же управляющих компаний (УК), осуществляющих свою деятельность в сфере прямого и венчурного инвестирования на территории РФ, достигло 120. УК сегментируются по объёмам средств, находящихся под их управлением, к крупным относятся УК, управляющие фондами от $151 млн. до $2200 млн.; УК работающие с фондами средней капитализации – от $51 млн. до $150 млн.; третья группа УК – от $5 млн. до $50 млн. В 2011 г. на долю 34 крупнейших УК пришлось $15,6 млрд. (78%) всего капитала под управлением, 33 средние УК управляли фондами на $3,1 млрд. (15%), остальные 53 УК имели в распоряжении $1,4 млрд. (7%).

Спектр инвестируемых компаний охватывает как небольшие компании в отраслях телекоммуникаций и компьютеров, находящиеся на посевной стадии развития, так и крупные компании более поздних стадий в отраслях розничной торговли и сельского хозяйства. В 2011 г. были осуществлены инвестиции в 135 компаний совокупным объёмом $3,1 млрд. Тройка отраслей-лидеров по объёму осуществленных инвестиций выглядела не совсем традиционно. На первом месте расположился

потребительский сектор с результатом $1,5 млрд. Второе место у компаний из сферы ИКТ, на их долю пришлось $560 млн. инвестиций. На третье место неожиданно вышла отрасль промышленного оборудования, где было проинвестировано $490 млрд. Если взять за основу сравнения количество компаний, получивших инвестиции, то результат будет следующим: первое место у ИКТ (50% сделок), второе – медицина и здравоохранение (10%), третье – отрасль промышленного оборудования. Средний размер инвестиций составил $23 млн.

По-прежнему относительно невысока активность фондов, инвестирующих в российские компании в таких сферах как экология, альтернативная энергетика, новые материалы. К тому же информация по ряду сделок недостаточно полна для включения их в статистику. При этом указанные отрасли являются объектом активного интереса инвесторов за рубежом – не в последнюю очередь благодаря различным мерам поддержки данных отраслей со стороны государства.

Распределение инвестиций по стадиям развития в 2011 г. выглядело достаточно традиционно. По объёмам сделок лидируют стадии расширения, реструктуризации и поздние стадии. По количеству проинвестированных компаний лидируют сделки на «венчурных стадиях» (посевной и начальной, а также ранней стадии). При этом следует обратить внимание, что число сделок на посевной и начальной стадии многократно (более чем в 4 раза) превысило число сделок ранней стадии (85 компаний против 20 в 2011 г., а в 2010 г. – соответственно 39 против 49). Указанное соотношение отражает, в том числе, результаты начала активной работы кластерных фондов ОАО «РВК».

В целом создается впечатление, что венчурный рынок несколько «перегрет», т.е. инвестиционный потенциал имеющихся венчурных фондов превышает предложение хорошо проработанных по форме и перспективных по содержанию проектов, особенно на посевной и начальной стадии. Таким образом, определенный дефицит качественных проектов и подготовленных команд, способных их реализовать, является сдерживающим фактором роста объемов сделок на венчурных стадиях.

Хорошие финансовые показатели выходов фондов из портфельных компаний – вот, пожалуй, основной критерий, по которому потенциальные инвесторы оценивают перспективность новых вложений во вновь создаваемые фонды. В этом смысле 2010 г. дал определенные надежды на дальнейшее поступательное развитие российского рынка прямых и венчурных инвестиций. По итогам 2011 г. можно констатировать, что активность фондов по выходам из ранее проинвестированных компаний сохранилась на уровне посткризисного 2010 г. (24 выхода, в 2009 г. – 10 выходов). Зарегистрированы выходы фондов из 25 компаний.

С точки зрения способов выхода инвесторы традиционно предпочитают продажу портфельных компаний стратегическому инвестору (9 выходов или 36% от их общего числа). Влияние кризисных явлений в экономике нашло отражение в том, что на втором месте разместился тип выхода «списание» (5 выходов или 20% от их общего числа). С другой стороны, большой «вес» данного показателя является индикатором повышения прозрачности рынка, поскольку ранее информация о неудачных сделках практически всегда замалчивалась.

Интересно отметить, что такой вариант выхода из компаний, как IPO, вошел в рассматриваемом периоде в лидирующую тройку способов выхода с результатом 16% от их общего числа (4 выхода). С этим типом выхода связано одно из самых ярких событий 2011 г. – размещение на зарубежной торговой площадке акций компании Яндекс. Предпоследнее место разделили выкуп менеджментом и продажа финансовому инвестору (соответственно 3 выхода или 12% от их общего числа). Полная или частичная продажа активов заняла в 2011 г. последнее место с результатом 4% от общего числа осуществленных выходов (один «distressed sale»).

Несмотря на негативные последствия кризиса, наблюдается поступательное развитие российского рынка венчурных инвестиций. Созданная с помощью государства инфраструктура поддержки инновационной экономики продуцирует возможности для успешного развития высокорискового научно-технологического бизнеса. На сегодняшний день уже существуют истории успешных выходов из компаний, проинвестированных ГК «Роснано» и фондами ОАО «РВК». Продолжают инвестировать в России и зарубежные фонды. Дальнейшее совершенствование правовой среды венчурного предпринимательство также окажет позитивное влияние на развитие всей системы коммерциализации инноваций и создание ряда прибыльных и динамично растущих компаний.

Пучкова М.В.,
аспирант, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Обеспечение финансовой устойчивости инновационных проектов

Стабильный и интенсивный экономический рост, который с макроэкономических позиций представляет собой увеличение валового внутреннего продукта, обусловлен большим количеством взаимозависимых факторов, основными из которых являются финансовые и инвестиционные возможности хозяйствующих субъектов, экспортный потенциал и импортные потребности, внутренняя экономическая ситуация в стране. В условиях нестабильной экономической ситуации изменение данных факторов оказывает влияние на деятельность хозяйствующих субъектов и на первый план выдвигается необходимость достижения и поддержания финансовой устойчивости предприятий, которая ведет к изучению новых путей поддержания инновационной активности предприятий.

Данная статья посвящена вопросу обеспечения финансовой устойчивости инновационных проектов в условиях нестабильного развития экономики с помощью существующих финансовых инструментов.

В № 127-ФЗ РФ «О науке и государственной научно-технической политике» содержится следующее определение инновационного проекта: инновационный проект – это комплекс мероприятий, направленных на достижение экономического эффекта по осуществлению инноваций, в том числе по коммерциализации научных и /или научно-технических результатов. Итогом разработки инновационного проекта становится документ, как правило, бизнес-план, содержащий описание инновационного продукта, технико-экономическое обоснование его реализации, в том числе маркетинговый, инвестиционный, финансовый план, включающий формы и условия привлечения финансирования.

При этом под финансовой устойчивостью инновационного проекта автор понимает достижение его стратегических целей при соблюдении заданных параметров: структуры источников финансирования и издержек их привлечения и ключевых параметров, намеченных к достижению в ходе реализации проекта.

В настоящее время в научной литературе существует большое количество классификаций рисков инвестиционной деятельности, в то время как только небольшое количество работ посвящено рискам инновационной деятельности. Поэтому при рассмотрении вопроса обеспечения финансовой устойчивости инновационных проектов следует систематизировать риски инновационной деятельности и разработать методы их минимизации.

В общем случае риск в инновационной деятельности можно определить как вероятность потерь, возникающих при вложении организацией средств в производство новых товаров и услуг, в разработку новой техники и технологий, которые, возможно, не найдут ожидаемого спроса на рынке, а также при размещении средств в разработку управленческих инноваций, если последние не дают ожидаемого эффекта.

Обобщающий показатель риска инновационного проекта – финансовый риск предпринимателя и инвесторов, который характеризует возможные потери в случае неудачного завершения финансируемого проекта независимо от причины. Риск в инновационной деятельности увеличивается с локализацией инновационного проекта. Если таких проектов много и они рассредоточены по разным направлениям, то риск минимизируется.

Причины (триггеры) финансовых рисков, прежде всего, риска недофинансирования проекта очень разнообразны, в том числе:

- ухудшение финансового состояния предприятия;
- множественность источников финансирования проекта;
- увеличение первоначальной стоимости проекта;
- увеличение длительности инвестиционной фазы проекта;
- неправильная оценка потребности в оборотных средствах в рамках проекта;
- неправильная оценка стоимости выхода на рынок и реальной структуры операционных затрат.

Другая группа рисков включает в себя риски незавершения проекта. К этой группе относится весь спектр рисков, реализация которых может привести к невозможности запуска проекта (за исключением рисков недофинансирования): технологические, строительные, инфраструктурные и административные риски.

Особая сфера – юридические риски. Для инвестиционно-активных организаций они связаны с соблюдением нормативных актов о защите интеллектуальной собственности, обязательств при исполнении договоров, с определением прав на разработки и с отведением земельных участков.

Главным следствием реализации рисков инновационных проектов является увеличение проектного срока и стоимости проекта. Причем, одним из основных факторов риска является необходимость проведения большого объема дополнительных работ, что может привести к возрастанию первоначальной стоимости инновационного проекта в среднем на 30 %, не считая инфляционной составляющей. [1]

Как видно, инновационная активность сопряжена с целым спектром рисков, наступление которых может привести к срыву проекта либо к дефолту самой организации. Следовательно, особое внимание следует уделять инструментам снижения рисков.

К способам минимизации вероятности реализации рисков инновационных проектов относится: резервирование части высвобождаемых в процессе производства финансовых ресурсов и создание специализированных резервных фондов; разработка альтернативных инвестиционных, научно-технических, производственных, сбытовых, снабженческих мероприятий, дублирующих плановые мероприятия, связанные с соответствующими рисками; заключение биржевых контрактов, страхующих снабжение и сбыт (приобретение/продажа опционов, заключение и продажа фьючерсных контрактов, хеджирование биржевых закупок и продаж и пр.); диверсификация портфеля инновационных проектов по критериям риска. [2]

Еще одним способом управления рисками инновационного проекта является нормирование риска, включающее: установление лимитов на одного контрагента, группу контрагентов, структуру инвестиционного портфеля в разрезе операционных лимитов и т. д.

Также в качестве инструментов управления рисками можно использовать такие современные способы финансирования как: лизинг, проектное финансирование и мезонинное финансирование, которые позволяют снижать риски сторон-участников проекта посредством финансового инжиниринга.

Выбор стратегии управления рисками, конечно, зависит от руководителя организации, но для достижения более надежных результатов на всех стадиях инновационного проекта лучше использовать целую совокупность методов минимизации рисков. Также при формировании системы управления инновационными рисками необходимо учитывать, что различные инновационные проекты на разных стадиях имеют свои риски и потенциальную доходность. Поэтому одна из основных задач инвестиционного процесса – взаимное увязывание интересов инвесторов и других участников, что и достигается при проектном финансировании или в рамках государственно-частного партнерства.

1. Yescombe E.R. Principles of project finance. USA: Academic Press, 2003. 344 pages.
2. Пикфорд Д. Управление рисками. – М.: ООО «Вершина», 2004. С. 352.

Румянцева О.А.,
аспирант, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Краудфандинг как способ привлечения инвестиций в кинематограф

В современном мире существуют различные способы привлечения инвестиций в проекты. Главными формами являются акционирование, самофинансирование, кредитное финансирование, финансирование из бюджета, смешанное финансирование, проектное финансирование и другие. В дополнение к традиционным формам появляется краудфандинг (crowdfunding). Дословно термин переводится как «народное финансирование». Краудфандинг может быть бизнес-моделью, также является финансовым инструментом: источником венчурных инвестиций и способом микрокредитования[1].

В кризисный период – период неопределенности и нестабильности –инновационные механизмы финансирования набирают популярность. Принцип краудфандинга прост: автор – инициатор проекта, ищущий финансирование, публично размещает описание проекта, указывает бюджет, необходимый для его реализации и время на его сбор. Любой заинтересовавшийся проектом может сделать

пожертвование. Если сумма набирается в установленные сроки, проект успешно реализуется. В противном случае – собранные средства возвращаются.

В данном случае нет необходимости проходить через бюрократические процедуры, свойственные при получении кредита в кредитных организациях (следует отметить высокие временные затраты банка по разработке индивидуальной модели кредитования на основании всевозможных факторов риска и ликвидности киноленты), или доказывать частному инвестору состоятельность проекта на основе бизнес-плана, финансовых моделей, расчетов эффективности бизнеса (доходности, окупаемости и других показателей), достаточно собрать единомышленников и убедить их в успешности проекта.

Несмотря на некоторую необычность модели, у нее появляется все больше последователей, а число успешных проектов (в разных областях, это касается не только инновационных проектов), запущенных с помощью краудфандинга, увеличивается.

Краудфандинг в кино — довольно эффективный механизм, это доказывает практика последних лет. Собирая миллионную поддержку, проект способен получить резонанс. По большому счету краудфандинг служит для привлечения более серьезных инвесторов на этапе девелопмента и продакшна, а не как источник основного финансирования. Порядка 15-35% бюджета киноленты финансируется посредством краудфандинга, остальное финансирование возможно получить от заинтересовавшихся телеканалов, рекламодателей, киностудий, спонсоров а также традиционных источников финансирования. В качестве примера можно привести финский фильм «Железное небо», вышедший в широкий прокат в 2012 году[2]. Благодаря краудфандингу проект привлек киностудии Финляндии, Германии, Австралии. Бюджет киноленты составил 7,5 млн. евро и большей частью был профинансирован за счет традиционных источников – банковских кредитов, предварительных продаж. Но именно созданная фанатами (крауд-инвесторами) известность помогла в поиске партнеров (от Финского национального фонда кинематографии до канадских венчурных инвесторов), а банк Nordea, проводивший платежи, предоставил дополнительный кредит.

У краудфандина есть как минимум два преимущества. Во-первых, схема рассчитана на особый тип инвестора, который, как правило, не требует никаких денежных дивидендов. Он ищет не шанс заработать на своих вложениях, а взаимовыгодный обмен. Инвестор отдает деньги, а взамен получает право участвовать в судьбе интересного ему бизнес-проекта и некий бонус, например, диск с фильмом, приглашение на премьеру, книгу с автографом, упоминание в титрах фильма или приглашение на съемочную площадку. Во-вторых, микроинвестор скорее всего будет лояльным потребителем услуг и продуктов бизнеса, который он спонсирует, заведомо выступая будущим потребителем создаваемого продукта. Таким образом, он участвует не только на этапе инвестирования, но и в генерации положительного денежного потока от операционной деятельности кинопрокатных институтов (кинотеатров).

Основным риском краудфандинга может быть мошенничество, так как под видом благотворительной инициативы или интересного проекта может быть организован сбор денежных средств, которые в итоге не дойдут до заявленного адресата и осядут в руках злоумышленников[3]. Это вопрос не только финансовой грамотности, но и юридической защищенности крауд-инвесторов и ответственности недобросовестных организаторов.

Краудфандинг развит в США. Существуют разновидности краудфандинга: наряду с краудфандингом на основе пожертвований (donation-based) часто встречающаяся модель – Equity Crowdfunding (краудфандинг акционерного капитала компании), по сути, люди просто покупают «акции» компании. Основные особенности модели: форма внесения финансовых средств – инвестиция; форма возврата (а возврат предполагают далеко не все краудфандинговые модели) – полный возврат инвестиции в случае успеха бизнеса компании (плюс дополнительные выгоды – финансовые и нефинансовые); мотивация дающего деньги – комбинация личной мотивации (нравится компания), социальной мотивации (у компании нужный для общества бизнес) и финансовой 90отивацию.[4]

Многие предприимчивые бизнесмены занимаются разработкой вариаций краудфандинга, например, созданием механизма кредитования через интернет (разработкой сайта, посетители которого смогут выдавать друг другу займы). В Европе и США есть подобные услуги. В России только инициируются подобные проекты.

В связи с двумя составляющими понятия «краудфандинг» (это элемент пожертвования, в одном случае, и инвестирования, в другом) инициатива законодательного закрепления краудфандинга весьма важна. Хочется отметить, что легализация возмездного массового народного инвестирования на сегодняшний день – это весьма сложный процесс. Так, в начале 2013 года в США должен был вступить в силу закон о форсированном запуске бизнес-стартапов или Jump Start Our Business Act (однако он был

задержан). Именно этот закон должен легализовать краудфандинг и позволить не просто жертвовать деньги на интересные проекты, но и инвестировать их, то есть вкладывать с целью получения прибыли. [5]

Соответственно, с особой тщательностью должен быть проработан вопрос налогообложения. В случае положительного опыта в США, аналогичных законодательных изменений можно будет ожидать и в России.

В заключение отметим, что краудфандинг не просто еще один способ привлечь инвестиции в значимые проекты, это новое решение проблемы эффективности вложения денежных средств.

1. Подайте на процветание // Коммерсантъ Деньги - 2008. - http://www.kommersant.ru/doc/908882/
2. Туула М. Финансы в запасе // Action! Менеджер кино. -2011. -№ 4. - С.12-16.
3. Это страшное слово краудфандинг // Эксперт - 2013. - http://expert.ru/2013/03/5/eto-strashnoe-slovo-kraudfanding/
4. Elizabeth Barrette. CROWDFUNDING A Communal Business Model // Communities. - 2011. - http://communities.ic.org/articles/1484/Crowdfunding
5. America's JOBS Act. Still not working // The economist. 2013.- 30 марта. - http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21574516-law-designed-jump-start-businesses-cant-get-ground-still-not-working?fsrc=scn/tw/te/pe/stillnotworking

Прокофьев С.Е., д.э.н., профессор,
заместитель руководителя Федерального казначейства,
заслуженный экономист Российской Федерации, академик РАЕН
г. Москва, Россия

Стратегические направления развития Казначейства России

Федеральное казначейство, являясь ключевым участником финансового рынка, выступает в роли драйвера развития и привнесения современных технологий и методов. Новации, проводимые в жизнь Казначейством России, касаются как оптимизации внутренних процессов и рабочих операций структуры, так и отвечают за внешнее взаимодействие с клиентами, общественностью и государственной властью.

Один из приоритетов развития Федерального казначейства сегодня заключается в формировании единого информационного кластера финансовой деятельности публично–правовых образований Российской Федерации для обеспечения прозрачности и доступности информации о государственном секторе и общественных финансах. Это обуславливает те технические, методологические и информационные решения, которые принимало руководство ведомства на протяжение последних десяти лет, и продолжает принимать сегодня, в том числе при взаимодействии с финансовыми рынками.

Федеральное казначейство имеет два пути влияния на финансовые рынки – прямой и косвенный. Однако зачастую на примере тех задач и нововведений, которые ведомство ставит перед собой, нельзя сказать, насколько сильно именно прямое, либо именно косвенное влияние, потому как все участники финансового рынка в разной степени контактируют с государственным сектором. И все же к числу наиболее явных прямых воздействий следует отнести задачу ФК, которая в мире называется Cash Management – вопросы управления ликвидностью Единого казначейского счета (ЕКС).

Дело в том, что в мировой казначейской среде существуют проблемы, которые типичны для всех казначейств мира, то есть они присущи не только Казначейству России. Среди них можно выделить следующие.

Первая проблема – это некоторая временная разбалансированность текущего платежного баланса Федерального казначейства, приводящая к возникновению кассовых разрывов. Временные кассовые разрывы – это абсолютно нормальное явление, из-за которого не стоит усиленно бить тревогу. Нужно уметь их плавно выравнивать.

Вторая проблема – недостаточность инструментария органов Федерального казначейства для полномасштабного управления ликвидностью Единого казначейского счета.

И, наконец, третья проблема заключается в том, что кассовое планирование, в первую очередь, у главных распорядителей бюджетных средств находится на низком уровне.

Конечной же целью работы по cash management, помимо решения указанных конкретных проблем, должна быть комплексная система управления финансовыми потоками на ЕКС. При этом возникают следующие задачи:

1. Гармоничное обеспечение всех видов ликвидности.

2. Сокращение объемов заимствований федерального бюджета, а также процентных расходов, связанных с ними.

3. Максимальная концентрация потоков средств, относящихся к федеральному государственному сектору экономики, на ЕКС.

Исходя из этих задач, Казначейство России осуществляет следующие мероприятия по их комплексному решению:

1. Консолидацию и оптимизацию финансовых потоков.

2. Переход в следующем году к так называемому режиму финансирования. На случай сложностей в обеспечении ликвидности ЕКС был заложен механизм управления ликвидностью через потолки расходов главных распорядителей посредством предельных объемов финансирования расходов. Этот механизм сегодня носит латентный характер, т.е. пока еще он никогда не применялся. Но он, тем не менее, есть.

3. Управление госдолгом.

4. Повышение качества кассового планирования со стороны главных распорядителей.

Используя механизмы кассового планирования, мы ежедневно привлекали на единый счет временно свободные остатки средств бюджетных учреждений. Это позволило увеличить ежедневный остаток средств на едином на счете в среднем почти на 400 млрд. рублей.

Необходимо и дальше поддерживать надлежащий уровень остатка на едином счете, используя различные инструменты.

Применение современных механизмов управления ликвидностью единого счета позволяет нам обеспечить своевременное проведение расходов федерального бюджета. Временно свободные средства мы размещаем на банковские депозиты.

В прошлом году благодаря размещению средств на депозиты федеральный бюджет заработал 22,5 млрд. рублей.

А всего благодаря этому механизму общая сумма доходов федерального бюджета от размещения составила более 87 млрд. рублей.

В развитие этого инструмента с июня прошлого года был внедрен новый порядок размещения свободных средств на банковские депозиты.

Отбор заявок кредитных организаций стал происходить на биржевой основе с привлечением двух бирж – Санкт-Петербургской валютной биржи и ММВБ-РТС. Повысилась периодичность проведения размещений средств до двух раз в неделю.

Сегодня перед нами стоит задача перейти на механизм осуществления операций с ценными бумагами по договорам РЕПО с кредитными организациями.

Использование этого механизма позволит предоставить доступ к размещению бюджетных средств более широкому кругу участников, повысит конкуренцию между ними.

Еще один важный инструмент, используемый Федеральным казначейством и влияющий на финансовые рынки, – это предоставление краткосрочных бюджетных кредитов региональным и местным бюджетам.

В прошлом году мы провели успешный эксперимент с участием пяти пилотных управлений Федерального казначейства по субъектам Российской Федерации.

В сфере влияния Федерального казначейства на финансовые рынки нельзя не рассмотреть развитие системы бюджетных платежей. Оно проводится по следующим направлениям:

- создание и развитие корреспондентского счета Казначейства России,
- развитие инструментов управления свободными остатками денежных средств (ликвидностью) на корреспондентском счете Казначейства России,
- использование современных электронных платежных сервисов,
- развитие Государственной информационной системы о государственных и муниципальных платежах (ГИС ГМП),
- минимизация наличного денежного обращения в секторе государственного управления.

В целом от решений и нововведений, предлагаемых (в том числе на законодательном уровне) Федеральным казначейством, существенно зависит климат, в котором предстоит функционировать всем участникам финансового рынка.

Подводя итог своего выступления, хочу отметить, что нашей основной задачей было и остается постоянное повышение качества выполняемых функций через максимальную автоматизацию процессов, применение передовых и востребованных технологий.

Все наши цели и задачи должны быть направлены на создание эффективных механизмов кассового обслуживания исполнения бюджетов бюджетной системы, обеспечение и прозрачности информации в секторе государственного управления, упрощение административных и технических процедур!

Бриль Д.В., к.э.н,
Начальник Управления внутреннего контроля (аудита) и оценки эффективности деятельности Федерального казначейства,
доцент кафедры «Финансы» Государственного университета Министерства финансов Российской Федерации, академик РАЕН
г. Москва, Россия

Технологии организации стратегического развития Федерального казначейства

Требования к органам государственной власти со стороны населения и бизнеса постоянно растут. В контексте борьбы с проблемами экономического кризиса наблюдается переосмысление роли и миссии государства в условиях продолжающейся дестабилизации мировой финансовой системы. Сегодня общество ожидает от государственных органов усиления влияния на развитие социально-экономической ситуации, более эффективного и гибкого регулирования рынка, в частности, рынка капитала. Для России, достаточно сильно почувствовавшей глобальный финансовый кризис, эта задача видится также актуальной, а российское общество исторически всегда ощущает потенциальную необходимость улучшения государственного инструментария управления развитием страны.

Правительство России серьезно озадачено необходимостью повышения эффективности работы органов государственной власти в финансовой сфере – эта идея была четко обозначена еще в Концепции реформирования бюджетного процесса в Российской Федерации в 2004–2006 гг., где важнейшим условием построения такой системы было названо развитие программно-целевых методов бюджетного планирования.

На протяжении многих лет управление в государственном секторе было преимущественно ориентировано на традиционные статичные нормативы, стандарты и сложившуюся инфраструктуру, однако сегодня, помимо обеспечения эффективного использования этой инфраструктуры, прямые и косвенные цели органов власти заключаются в удовлетворении новых общественно-политических запросов.

Программно-целевой подход (ПЦП) к бюджетированию как инструмент повышения эффективности государственных расходов в контексте усиления связки «потребность − действие − результат» позволяет распределять финансовые средства не просто по видам затрат, а по программам или стратегическим целям, ведущим к удовлетворению определенной нужды или решению конкретной общественно значимой задачи. В частности, ПЦП реализуется в виде технологии Бюджетирования, ориентированного на результат (БОР), которую можно определить как систему бюджетного планирования, связывающую произведенные расходы с ожидаемой отдачей от этих расходов. При этом необходимо при внедрении БОР уделять внимание сохранению определенных стандартов и нормативов, которые также являются основой оценки как эффективности реализации процессов, так и деятельности конкретных подразделений и сотрудников госструктур. Таким образом, первоочередными задачами внедрения БОР становится создание информационной базы для принятия эффективных управленческих решений, для оценки (и непосредственно сама оценка) эффективности функционирования и результативности деятельности; распределение и концентрация ресурсов по поставленным целям деятельности и направлениям; повышение эффективности контроля над достижением результатов и исполнением решений.

В деле внедрения ПЦП и БОР Федеральное казначейство не отстает от других ведомств, а в каких-то аспектах даже может считаться первопроходцем. Действующая система управления результатами в Федеральном казначействе привязана к итогам деятельности всей службы в целом, а оценка результативности труда имеет коллегиальное и личностное измерения, что позволяет эффективно управлять производительностью сотрудников и их мотивацией.

Тем временем в мире постоянно идет поиск новых управленческих технологий, позволяющих повысить конкурентоспособность бизнеса или социальную результативность общественных и

государственных организаций. Одной из подобных разработок следует признать Систему сбалансированных показателей (ССП) или Balanced Scorecard (BSC) − сравнительно новую управленческую технологию, которая возникла в контексте глобализации конкуренции, в условиях постоянного нарастания интенсивности борьбы за конкурентные преимущества, за повышение эффективности работы организаций, как коммерческих, так и государственных. Для выживания и развития в современном динамичном окружении компаниям необходимо быстро адаптироваться к изменяющимся условиям рынка и превосходить конкурентов по качеству, скорости предоставления услуг, широте ассортимента и цене продукции. В свою очередь, для своевременного и адекватного принятия решений руководству любой организации необходимо оперативно получать информацию о ее деятельности, будь то коммерческая структура или государственная. Так, к примеру, интерес руководства Казначейства России к применению Системы сбалансированных показателей был вызван стремлением удовлетворить актуальные управленческие потребности Федерального казначейства, возникшие в связи с внедрением государственных программ.

ССП как методология, не просто соответствующая духу ПЦП. Являясь его логическим развитием, она позволяет соединить различные направления и механизмы функционирования Федерального казначейства в единый комплекс целей и перевести стратегию организации в систему взаимосвязанных показателей. Среди основных выгод от внедрения ССП для Федерального казначейства можно в первом приближении назвать следующие:

- четкое определение перспективных задач развития и концентрацию ограниченных ресурсов на их выполнении;
- увязку стратегии и результатов (в дополнение к БОР);
- комплексную оценку эффективности деятельности функциональных единиц вплоть до конкретных сотрудников, ведущую к организации единой управленческой инфраструктуры Федерального казначейства.

ССП – это система управления (а не просто система измерения показателей), которая обеспечивает обратную связь, необходимую для повышения стратегической эффективности и достижения результатов, между внутренними процессами организации и внешними показателями. Она позволяет рассматривать организацию, по крайней мере, с четырех точек зрения, или так называемых базовых перспектив: финансовая, клиентская, процессная и перспектива персонала.

При этом следует учесть, что применение ССП в государственном секторе отличается от её использования в бизнесе. Если в бизнесе основным показателем является коммерческая привлекательность результатов эффективности деятельности предприятия, то в случае с государственными органами на первое место выходит клиентская перспектива, связанная с обслуживанием всех заинтересованных граждан, с одной стороны, а с другой – прочих государственных органов. Финансовая перспектива размещается в самом низу стратегической карты, так как функционирование государственных организаций основывается на финансировании их деятельности из бюджета.

Эффекты от внедрения ССП касаются всей системы управления государственным органом. В результате переход к планированию по методике ССП в Федеральном казначействе позволил перевести управление на качественно новый уровень, что, в свою очередь, предопределило успех стратегического развития Казначейства России, - органа государственной власти, являющегося одним из ключевых участников российского финансового рынка.

Сабитова Н.М.,
д.э.н., профессор, заведующая кафедрой финансов,
Казанский (Приволжский) федеральный университет
г. Казань, Россия

Финансовые риски и финансовая привлекательность субъектов РФ

В настоящее время не только государства, но и субъекты, входящие в его состав являются, с одной стороны объектом финансовой привлекательности, а с другой источником финансовых рисков для инвесторов. Все публично-правовые образования Российской Федерации являются самостоятельными экономическими субъектами, осуществляющими экономическую и финансовую деятельность. Россия огромная страна, и субъекты РФ значительно отличаются друг от друга, как по

территориальной расположенности и удаленности от центра, так и с точки зрения экономических показателей деятельности, соответственно финансовой привлекательности. Регионы России также различаются по преобладающему характеру экономической деятельности. Все различия в экономической и финансовой деятельности регионов отражаются в соответствующих рейтингах рейтинговых агентств. Для нас представляет интерес вопрос, от чего зависит рейтинг региона, какие факторы на него влияют. Для примера рассмотрим Республику Татарстан, которая относится к числу успешных субъектов РФ, входящих в состав Приволжского федерального округа.

С точки зрения экономических характеристик, Республика Татарстан по данным Росстата за 2010 год по показателю валового регионального продукта находится на 9 месте. По структуре ВРП наибольший удельный вес приходится на добычу полезных ископаемых (21,5%), обрабатывающее производство (16,9%), оптовую и розничную торговлю (14%), строительство (9,5%). По объему инвестиций в основной капитал по данным Росстата за 2011 год республика находится на четвертом месте после Москвы, Краснодарского края, Московской области. Очевидно эти показатели дали основание для российского эколого-энергетического рейтингового агентства «Интерфакс–ЭРА», разделившего субъекты РФ на 6 групп по потенциалу устойчивого развития (аграрные, бюджетно-зависимые, добывающие, обрабатывающие, торгово-финансовые и диверсифицированные) разместить республику в две группы. Прежде всего, это пятое место в рейтинге добывающих регионов и седьмое место в рейтинге диверсифицированных регионов. Это же агентство присваивает Республике Татарстан 5 место по прозрачности бизнеса (67,44%- процент раскрытия показателей). Для сравнения - Санкт-Петербург -36 место (53,78%), Москва -82 место (22,74%). Следует отметить, что этот показатель весьма значимый для оценки и Российской Федерации, и субъектов РФ, поскольку Россию упрекают, в том числе и по низкому уровню прозрачности бизнеса.

Республика Татарстан с точки зрения бюджетных показателей стабильно является регионом донором, не получающим дотации на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности из Федерального фонда финансовой поддержки регионов. Однако республика в последнее время является лидером по показателю государственного долга, хотя и не связанного с публичными обязательствами. По состоянию на 01.02.2013 года объем государственного долга Республики Татарстан составляет 85500737,6 тыс. руб. и уступает только г.Москва (171996314,9 тыс. руб.). Эти показатели должны влиять разнонаправленно на оценку финансовых рисков республики и ее привлекательность для инвесторов. Однако так ли это?

Из зарубежных рейтинговых агентств, зарегистрированных на территории России рейтинги регионов представляет три агентства - Fitch, Moody's и «Standard & Poor’s» . Fitch осуществляет оценки кредитоспособности по долговым обязательствам субъектов РФ в иностранной и национальной валюте, а также по обязательствам компаний госсектора. Рейтинг Республики Татарстан в феврале 2007 года был повышен с уровня «BB» (спекулятивный уровень самостоятельной кредитоспособности) до уровня «BB+» (прогноз стабильный). Дальнейшее повышение кредитного рейтинга было осуществлено в апреле 2008 года с уровня «BB+» до уровня «BBB-» (хорошая кредитоспособность, прогноз стабильный). Этот рейтинг подтверждается до настоящего времени (последняя оценка август 2012 года). Причем такой рейтинг имеют еще только 3 субъекта РФ – г.Москва и Санкт-Петербург и Республика Саха (Якутия).

По оценке другого зарубежного рейтингового агентства Moody's, при сваивающего также кредитные рейтинги и субъектам РФ кредитоспособность республики с 2007 года имела разную тенденцию. В январе 2007 года рейтинг республике был подтвержден на уровне «Ba1» (существенный кредитный риск), прогноз стабильный, затем этот же уровень был подтвержден в феврале 2008 года. Но в июне 2009 года рейтинг подтвержден на уровне «Ba1», а прогноз снижен до негативного. Этот прогноз был сохранен и в феврале 2010 года рейтинг. И лишь в феврале 2011 года прогноз был повышен до стабильного. В марте 2012 года рейтинг подтвержден на уровне «Ba1», прогноз стабильный. Если сравнивать с другими субъектами РФ, то аналогичные рейтинги имеют Белгородская область, Республика Башкортостан, Самарская область, Удмуртская республика. Рейтинги выше имеют только Москва (Baa1) и Санкт-Петербург (Baa2).

С точки зрения российских рейтинговых агентств, таких как «Анализ, Консультирование и Маркетинг» (АК&М) оценка рейтингов субъектов РФ осуществляется более глубоко по двум основным критериям: определяющим финансовое состояние региона и уровень экономического развития региона и создающие предпосылки формирования доходной части бюджета. В первую группу критериев входят такие показатели как отношение объема государственного долга к объему доходов бюджета без учета безвозмездных поступлений; отношение объема доходов без учета безвозмездных поступлений от других бюджетов бюджетной системы РФ к общему объему доходов; объем доходов без учета

безвозмездных поступлений от других бюджетов бюджетной системы РФ; отношение дефицита бюджета к доходам бюджета. Во вторую группу входят такие показатели как объем производства товаров и услуг на душу населения; отношение задолженности по налогам к объему налоговых платежей; доля прибыльных предприятий в общем количестве зарегистрированных на территории региона; сальдо прибылей и убытков предприятий; денежные доходы населения; инвестиции в основной капитал на душу населения. Оценка регионов России проводилась этим агентством по состоянию на 1 января 2012 года. По итогам 2011 года Республика Татарстан находится только на 40 месте.

При этом показатель относительный уровень кредитоспособности по финансовым показателям составляет 42,32, относительный уровень кредитоспособности по экономическим показателям 45,01, интегрированный уровень относительной кредитоспособности 43,53. Но в 2010 году республика была на 51 месте. То есть за год значительный прогресс. Для сравнения на первом месте по этим показателям находится г.Москва, на втором в 2011 году –Ханты-Мансийский автономный округ (хотя в 2010 году он был на 5 месте), на третьем Ненецкий автономный округ (в 2010 году 2 место). Санкт-Петербург в 2011 году занимает 5 место, в 2010 году – 3 место.

Таким образом, по оценке этого российского агентства положение Республики Татарстан не очень высокое. Однако по оценке другого рейтингового агентства - «Эксперт РА», которое также осуществляет рейтинг регионов ситуация совсем другая. По итогам 2011 и 2012 года республика имеет показатель инвестиционной привлекательности А1, входит в десятку Топ-10 регионов, имеющих минимальный рейтинг по инвестиционной привлекательности и занимает четвертое место с показателями за 2011 год (0,217) и 2011 год (0,191). Рейтинг А1 – наивысший показатель рейтинга инвестиционной привлекательности регионов. Регионы с данным рейтингом обладают максимальной емкостью с точки зрения прямых капиталовложений, а также наивысшей надежностью с позиции потенциального инвестора. Лидерами в этом рейтинге являются Москва, Воронежская область, Ленинградская область. Санкт-Петербург только на седьмом месте. Данные регионы обладают одним из наивысших показателей индекса потенциала и минимальными значениями уровня риска. Таким образом, оценка рейтинга Республики Татарстан, проводимая различными агентствами в целом позитивная и стабильная с тенденцией улучшения.

Иванова Н.Г.,
д.э.н., профессор, заведующая кафедрой финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Бюджетные правила как фактор экономической стабильности

Многие страны задолго до кризиса 2008 г. ввели долгосрочные ограничения для основных бюджетных показателей в виде количественных лимитов размера дефицита, государственного долга, расходов на его обслуживание и т.п. Эти лимиты принято называть «бюджетными (или фискальными) правилами». Они помогают сдержать требования о чрезмерном увеличении расходов и, тем самым, обеспечивают устойчивость ситуации, прежде всего, с государственным долгом. Исследование МВФ установило, что на конец марта 2012 г. более 75 стран применяли правила на уровне страны или наднациональные бюджетные правила, по сравнению с лишь пятью в 1990 г. [http://www.imf.org/externalfdatamapperfFiscalRulesfmapfmap.htm].

Государства, подписавшие в 1992 г. Договор о Европейском союзе («Маастрихтское соглашение»), одобрили несколько критериев, которым должны удовлетворять страны, вступающие в зону евро, и в их числе два критерия представляют собой фискальные правила, или правила предотвращения чрезмерного дефицита: плановый и фактический дефицит бюджетной системы страны не должен превышать 3 % ВВП, исчисленного по рыночным ценам; совокупный государственный и муниципальный долг страны в номинальном выражении на конец финансового года должен быть менее 60 % ВВП,
[http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html#0084000006].

Из-за кризиса большинство европейских стран превысило планки по уровню долга к ВВП, дефициту бюджета, и быстро вернуться к установленным Маастрихтским соглашением бюджетным правилам они не смогут. Например, к завершению 2012 г. долг Греции достиг около 170% ВВП, Италии — около 120% ВВП, суверенные долги Германии и Франции — более 80% ВВП. В ближайшие годы уровень долга для отдельных стран порядка 80-90% ВВП был бы приемлемым, но на долгосрочную

перспективу он будет играть негативную роль с точки зрения стимулирования экономического роста и устойчивости финансовой системы.

В рамках мер, принятых для преодоления последствий финансового кризиса, вводятся бюджетные правила «нового поколения». Допустив резкий, обусловленный кризисом, дефицит бюджета и, как следствие, возрастание государственного долга, национальное правительство устанавливает последовательное сокращение этих параметров в среднесрочном периоде по мере преодоления кризиса, с тем, чтобы вновь вернуться к применению фискальных правил в период экономического роста. В экономической теории такую политику принято называть проциклической бюджетной (фискальной политикой): расходы бюджета увеличиваются в период спада, растет государственный долг, и, наоборот, в период роста расходы и долг необходимо снижать, чтобы не допускать «перегрева» экономики. Однако на практике все оказывается гораздо сложнее, поэтому для каждой страны посткризисное развитие должно быть сопряжено с последовательным сокращением государственного долга, накопленного в острый период кризиса. Эксперты также предлагают применение нескольких пороговых значений для разных стран в зависимости от развитости финансовых институтов в той или иной стране.

Специфика России ни исключает применение бюджетных правил, которые были установлены с момента введения Бюджетного кодекса РФ (2000г.), при этом правила были структурированы относительно уровней бюджетной системы РФ. Размер государственного долга РФ на конец 2012 г. не превышает 10% ВВП, что является своеобразным «рекордом» относительно других стран, в том числе – БРИКС. Вместе с тем, нефтегазовая зависимость экономики и бюджетной системы страны предопределяет введение собственных бюджетных правил, которые должны быть направлены на снижение этой зависимости и поддержание долгосрочной финансовой устойчивости.

С 2013 г. в России введено новое бюджетное правило – закрепленный в Бюджетном кодексе РФ механизм установления предельного (максимально возможного) объема бюджетных расходов, основанный на долгосрочном уровне цен на нефть [Федеральный закон от 2512.2012 № 268-ФЗ]. Предельные расходы равны доходам федерального бюджета при базовой (средней за последние несколько лет) цене на нефть, увеличенные на 1% ВВП. Если фактическая цена на нефть выше базовой, избыток нефтегазовых доходов (доходов федерального бюджета от добычи и экспорта нефти и газа) направляется на пополнение Резервного фонда, если ниже – то на расходы направляются средства из Резервного фонда. После достижения объема Резервного фонда в размере 7% ВВП: не менее 50% дополнительных нефтегазовых доходов направляются в Фонд национального благосостояния; оставшиеся средства могут направляться на финансовое обеспечение инфраструктурных и других приоритетных проектов, не влекущих длящихся обязательств.

Полемика в научном и экспертном сообществе продолжается: многие экономисты выступают против восстановления так называемой «подушки безопасности» в виде Резервного фонда, изрядно потраченного в период кризиса 2008-2010 гг. В условиях острой нехватки средств на модернизацию экономики и социальной сферы России, почти 3 трлн рублей, накопленные в Резервном фонде к концу 2012 г., выглядят как желанный источник финансирования.

Представляется все же, что российской экономике необходима эта «подушка безопасности». За последнее десятилетие зависимость федерального бюджета и бюджетной системы Российской Федерации в целом от нефтегазовых доходов существенно выросла. Если в 2000 г. доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета составляла около 20%, то к 2004 г. она выросла до 30%, а в 2012 г. нефтегазовые доходы составили более 50% от всех доходов. В таких условиях существенное снижение цены на нефть может привести к значительному сокращению доходной части бюджета и росту его дефицита. Замедление темпов роста КНР, риски масштабного кризиса в Еврозоне и США – эти факторы по отдельности, а тем более - вместе, могут привести к быстрому падению цен на нефть. По данным Минфина России, в случае падения цены на нефть до 70-80 долл. США за баррель нормативной величины Резервного фонда будет достаточно для финансирования расходов в течение трехлетнего периода, в случае резкого падения цены на нефть (как в период кризиса 2008-2009 гг.) - на финансирование расходов в течение года.

Принятие бюджетных правил приведет к целевому восстановлению и устойчивому состоянию докризисных характеристик федерального бюджета. По расчетам Минфина России, произойдет плавное снижение расходов с 20,9 % ВВП в 2012 г. до 17,4 % ВВП в 2020 г. Ненефтегазовый дефицит будет сокращаться с 10,7 % ВВП в 2012 г. до 7,5 % ВВП к 2020 г. и до целевого значения 5,4 % ВВП к 2030 г.

Вместе с тем, далека от совершенства структура расходов федерального бюджета, в которой в качестве трех приоритетов вступают трансферты Пенсионному фонду РФ, национальная оборона, национальная безопасность и правоохранительная деятельность. В абсолютном и относительном

выражении сокращаются вложения в «человеческий капитал» как основы будущего. Без проведения глубоких реформ уязвимость российской экономики остается актуальной.

Мировой и российский опыт наглядно свидетельствуют, что не существует универсальных бюджетных правил. Набор и содержание правил, масштабы их влияния на экономику определяются внутренними и внешними факторами социально-экономического положения каждой отдельно взятой страны. Сами по себе бюджетные правила не могут обеспечить финансовую устойчивость, но, несомненно, являются инструментом, повышающим качество управления общественными финансами.

Ермакова Е.А.,
д.э.н., профессор кафедры финансов,
Саратовский государственный социально-экономический университет
г. Саратов, Россия

Модель управления общественными финансами: новый вектор развития в России

Для достижения целей социально-экономической политики и обеспечения общественного контроля результатов формирование и исполнение бюджета должно осуществляться на базе государственных программ. В Порядке разработки, реализации и оценки эффективности государственных программ, утвержденном постановлением Правительства РФ от 02.08.2010 №588, государственная программа определена как «система мероприятий (взаимоувязанных по задачам, срокам осуществления и ресурсам) и инструментов государственной политики, обеспечивающих в рамках реализации ключевых государственных функций достижение приоритетов и целей государственной политики в сфере социально-экономического развития и безопасности».

Главное отличие программного бюджета от традиционного состоит в том, что главные распорядители бюджетных средств, получая бюджетное финансирование, берут на себя или наделяются определенными обязательствами по достижению целевых показателей. Здесь есть некоторое сходство государственных программ с долгосрочными и ведомственными целевыми программами, но существенным отличием является то, что объемы бюджетного финансирования, зафиксированные в долгосрочных или ведомственных целевых программах, могли существенно отличаться от реального финансирования, а государственные программы – обоснование бюджетных расходов с точки зрения результатов.

В сфере управления общественными (государственными и муниципальными) финансами направления среднесрочного развития будут определяться четырьмя государственными программами:

– Управление государственными финансами и государственным долгом;
– Создание условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами, повышения устойчивости бюджетов субъектов Российской Федерации;
– Региональная политика и федеративные отношения;
– Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра.

Кроме того, новации бюджетного процесса и управления бюджетными отношениями связаны с принятием федерального закона "О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях в части регулирования государственного и муниципального финансового контроля и ответственности за нарушение бюджетного законодательства Российской Федерации", который принят в 1 чтении в феврале 2013 г.

Государственная программа «Управление государственными финансами и государственным долгом» нацелена на создание стабильных финансовых условий для устойчивого экономического роста, повышения уровня и качества жизни, обеспечения национальной безопасности, обеспечение высокого уровня собираемости налогов и сборов, перевод большей части расходов федерального бюджета на принципы программно-целевого планирования, обеспечение соответствия госфинансов современным мировым стандартам подотчетности и прозрачности. Программа включает в себя 9 подпрограмм.

Россия характеризуется значительной дифференциацией налогового потенциала регионов: разрыв между 10 самых высокообеспеченных регионов и 10 самых низкообеспеченных регионов составляет 6–7 раз. После применения механизма выравнивания бюджетной обеспеченности, такая дифференциация сокращается до 1,5–2 раз. Основные макроэкономические показатели субъектов отличаются в десятки раз, поэтому цели государственной программы «Эффективное и ответственное управление региональными и муниципальными финансами, повышение устойчивости бюджетов субъектов» – обеспечить равные условия для получения государственных услуг на всей территории РФ,

обеспечить устойчивое исполнение расходных обязательств регионов, повышение их качества. Госпрограмма ориентирована на решение трёх основных задач: совершенствование системы распределения и перераспределения финансовых ресурсов между уровнями бюджетной системы РФ; сокращение дифференциации субъектов РФ в уровнях бюджетной обеспеченности и обеспечения сбалансированности бюджетов как региональных, так и местных; повышение эффективности управления государственными финансами субъектов и муниципалитетов. В результате действий программы предусматривается увеличение бюджетной обеспеченности в расчёте на одного жителя в 2,2 раза по сравнению с текущим периодом к 2020 г., обеспечение сбалансированности исполнения бюджетов в части соблюдения предельных объёмов дефицита бюджета объёма госдолга и снижения в 3 раза просроченной кредиторской задолженности по сравнению с 2012 г. Сегодня структура межбюджетных трансфертов характеризуется следующим: уровень дотаций составляет около 36%, а субсидии около 40% всех межбюджетных трансфертов. С целью повышения уровня самостоятельности и ответственности регионов предусматривается переход к предоставлению межбюджетных трансфертов в большей степени за счёт дотаций регионам, за счёт сокращения доли субсидий, за счёт окончания реализации отдельных федеральных целевых программ и, соответственно, сокращения предоставления субсидий, а также увеличения объёма трансфертов в виде дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности. Предложена консолидация существующих около 100 видов межбюджетных трансфертов субсидий с сокращением количества субсидий до 42. При этом предусматривается обеспечить рост доли дотаций в общем объёме межбюджетных трансфертов с 37% в 2013 г. до 42% – к 2020 г.

Государственная программа «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» нацелена на увеличение объемов торгов биржевого рынка акций в 3,8 раза к 2020 г.; достижение объема публичных размещений акций на внутреннем рынке (по рыночной стоимости) в 1,8 трлн рублей к 2020 г. Реализация мероприятий программы должна обеспечить достижение ряда целевых показателей к 2020 году. В частности: совокупные активы (пассивы) банковского сектора – 89% ВВП; доля страховых премий в валовом внутреннем продукте – 5% ВВП; доля участников финансового рынка, считающих, что состояние государственного нормативно-правового регулирования и пруденциального контроля улучшилось за истекший год, – 100%; совокупный инвестиционный портфель негосударственных пенсионных фондов и накопительного страхования жизни – 5,5% ВВП; повышение уровня конкурентоспособности – позиция 10/10 в рейтингах международных финансовых центров Global Financial Centers Index и Xinhua-Dow Jones International Financial Centers Development Index.

Полноценный переход на программный бюджет, как инструмент повышения эффективности бюджетных расходов, позволит формировать бюджеты с четкими целями, приоритетами и прозрачными показателями для контроля.

Бикалова Н. А.,
к.э.н., доцент кафедры теории финансов,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
г. Москва, Россия

Программно-целевое бюджетирование в современной бюджетной политике

Одним из важных направлений современной бюджетной политики является программно-целевое бюджетирование. Оно представляет собой действующую на всех стадиях бюджетного процесса систему управления бюджетными ресурсами, которая обеспечивает эффективное распределение бюджетных расходов и их использование по программам, разрабатываемых на основе долгосрочных стратегических целей и приоритетов государственной политики государства, с общественно-значимыми результатами от их реализации. Программно-целевое бюджетирование связано с переходом к программному бюджету, предназначенному для дальнейшей оптимизации бюджетного процесса и повышения эффективности государственных финансов.

В Бюджетном послании Президента России Федеральному Собранию «О бюджетной политике в 2013-2015 годах» от 28 июня 2012 года, определяющем ее стратегические и тактические задачи в очередном финансовом году и соответствующем плановом периоде, подчеркнута важная роль программного бюджетирования для достижения целей социально-экономической политики и

обеспечения общественного контроля за их выполнением. Следуя этой стратегии, внедрение элементов программного бюджета в бюджетный процесс началось с федерального бюджета на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов. Ранее, в федеральном бюджете на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годы, была введена практика формирования аналитического распределения бюджетных ассиигнований по государственным программам РФ. В 2012 году «функциональная» структура расходов федерального бюджета в была преобразована в «программную», было осуществлено аналитическое распределение расходов по го государственным программам (далее – ГП), подпрограммам, которые включают федеральные целевые программы, и по основным мероприятиям - ведомственным целевым программам. Следующий бюджетный цикл (федеральный бюджет на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов) планируется полностью построить на «программной» базе.

В соответствии с Бюджетным посланием «О бюджетной политике в 2013-2015 годах» разработан проект «Программы повышения эффективности управления общественными (государственными и муниципальными) финансами на период до 2018 года» (далее – Программа). Ее целью является повышение эффективности, прозрачности и подотчетности использования бюджетных средств при реализации приоритетов и целей социально-экономического развития путем совершенствования правоприменительной практики новой редакции Бюджетного кодекса.

Полное внедрение программно-целевых методов управления в бюджетный процесс названо в числе основных задач Программы, наряду с необходимостью дальнейшего стимулирования программно-целевого бюджетирования на уровне субъектов РФ, треть которых уже перешла на программные бюджеты. Кроме того, предполагается поощрение в форме грантов за счет средств федерального бюджета дальнейшей реализации региональных программ повышения эффективности бюджетных расходов.

В план реализации Программы на 2013 год включены три мероприятия, непосредственно относящиеся к программному бюджету: 1) Приведение целевых индикаторов и финансового обеспечения «базового» варианта утвержденных (одобренных) ГП РФ в соответствие с предельными объемами расходов на их реализацию на период до 2020 года. 2) Подготовка предложений по консолидации (укрупнению) субсидий бюджетам регионам, предоставляемых в рамках ГП РФ в целях создания условий для эффективного и ответственного управления региональными и муниципальными финансами, повышения устойчивости бюджетов субъектов. 3) Определение порядка формирования долгосрочной бюджетной стратегии.

Программный бюджет предполагает структурирование всех расходов бюджета на комплекс ГП, которые построены по принципу «матрешки» и включают долгосрочные, федерально-целевые и ведомственные программы, нацеленные на выполнение стратегических и тактических задач государства. ГП, концентрируя входящие в них программы и подпрограммы, тесно связывают стратегическое и бюджетное планирование.

Нормативно – правовая база для разработки и оценки эффективности госпрограмм существует с 2010 года и продолжает расширяться. Например, проектом федерального закона «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации в части совершенствования бюджетного процесса и в отдельные законодательные акты Российской Федерации», закреплено формирование бюджетов бюджетной системы РФ в структуре государственных (муниципальных) программ. Это предполагает наличие новой структуры классификации расходов бюджетов, интегрирующей программный компонент на уровне целевых в действующую структуру для «укрупнения» формата бюджетов и расширения самостоятельности главных распорядителей бюджетных средств.

В проекте федерального закона «О государственном стратегическом планировании», также подчеркнута необходимость перехода к программной структуре расходов бюджетов и определена ключевая роль ГП в системе документов стратегического планирования.

Все это свидетельствует о актуальности совершенствования программно-целевого бюджетирования для достижения целей современной бюджетной политике.

Александрова О.Г.,
доцент кафедры финансов, кредита и статистики
Мулюкова Е.С., студентка 5 курса,
Чувашский государственный университет им. И.Н. Ульянова»
г. Чебоксары, Россия

Правовое регулирование организации программного бюджетирования как инструмента реализации бюджетной стратегии

Бюджетная стратегия – это ключевой документ, определяющий направленность бюджетной реформы и содержащий перечень структурных мер бюджетной политики, обеспечивающих ее увязку с задачами по обеспечению долгосрочного устойчивого роста экономики и повышению уровня и качества жизни населения. В Бюджетной стратегии на период до 2023 года обозначена необходимость повышения эффективности государственных инвестиций путем усиления программно-целевой компоненты в деятельности государства. Бюджетное законодательство последовательно закрепляет основы перехода на программный бюджет, однако до настоящего момента законодательно не закреплен статус и содержание федерального программного бюджета, не выстроена система целевых программ в составе бюджетов бюджетной системы.

Прослеживая последовательность принятия нормативных правовых актов в данной сфере, необходимо отметить существенный временной промежуток между Федеральным законом от 20 июля 1995 г. № 115-ФЗ «О государственном прогнозировании и программах социально-экономического развития Российской Федерации», где приведен перечень планово-прогнозных документов федерального уровня, и Постановлением Правительства РФ от 22 мая 2004 г. № 249 «О мерах по повышению результативности бюджетных расходов», где закреплены различия между федеральными и ведомственными целевыми программами. Бюджетный кодекс (статья 179) с момента вступления в силу оперирует понятием «долгосрочная целевая программа». В Бюджетных посланиях Президента РФ Федеральному собранию начиная с 2009 г. обозначалась необходимость перехода к программной структуре бюджета с одновременной корректировкой классификации расходов, в основу которой должны быть положены долгосрочные целевые программы. Первоначально установленный для перехода 2011 финансовый год сдвинут в итоге к 2014 году в Послании от 29 июня 2012 г. Запаздывание реализации указанного перехода обусловлено необходимостью реализации мероприятий, предусмотренных Программой Правительства РФ по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012 г. Однако корректировки бюджетного законодательства Российской Федерации в 2009-2012 гг. не содержали изменений бюджетной классификации, а были ограничены перечнем государственных программ и внедрением государственной интегрированной информационной системы управления общественными финансами «Электронный бюджет». До настоящего времени не сформирована иерархическая система целевых программ, что усугубляется наличием программ самого разнообразного статуса, национальных проектов, направлений деятельности. В рамках формата программного бюджета было также предусмотрено создание комплексной федеральной контрактной системы, обеспечивающей соответствие показателей и итогов выполнения государственных контрактов первоначально заложенным в них параметрам и утвержденным показателям бюджета.

Принятие государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами» (далее – Программа), целью которой стало обеспечение долгосрочной сбалансированности и устойчивости бюджетной системы РФ, а также повышение качества управления государственными и муниципальными финансами, определило конкретные мероприятия для проведения комплексной реформы государственного управления и достижения стабильных финансовых условий, повышения уровня и качества жизни населения. Базовым условием для достижения установленных ориентиров является решение задач Программы таких, как создание инструментов долгосрочного финансового планирования, нормативно-методическое обеспечение бюджетного процесса, организация исполнения бюджетов бюджетной системы РФ, формирование бюджетной отчетности и своевременный контроль в финансово-бюджетной сфере, а также применение IT-технологий для обеспечения открытости и прозрачности сектора государственного управления. Кроме того, Программой предусмотрены мероприятия, направленные на совершенствование бюджетной, налоговой и долговой политики и их координацию с другими направлениями государственной политики. Состав задач государственной программы определяет состав входящих в ее структуру подпрограмм.

Государственная программа «Управление государственными финансами» включает в себя 9 подпрограмм, а объем бюджетных ассигнований на их реализацию из средств федерального бюджета предусмотрен в размере 8 004,376 млрд. руб., в том числе, 11% средств – на реализацию мероприятий подпрограммы «Нормативно-методическое обеспечение и организация бюджетного процесса». В ее рамках в 2013–2014 годах планируется систематическая подготовка проектов федеральных законов о внесении изменений в Бюджетный кодекс в части совершенствования бюджетного процесса и в отдельные законодательные акты РФ, касающиеся нововведений организации бюджетного процесса, в том числе создание единой правовой и финансовой основы регулирования контрактных отношений, определение общих подходов к формированию цен «публичных контрактов». Завершающей стадией правового обеспечения процесса перехода на программно-целевое планирование должна стать разработка законопроекта, содержащего новую редакцию Бюджетного кодекса.

Обновленная редакция Бюджетного кодекса должна отражать общую логику построения и регулирования системы управления общественными финансами и давать описание участников системы, их полномочий, принципов и порядка взаимодействия, устанавливать исчерпывающий перечень нарушений бюджетного законодательства и соответствующих мер бюджетно-административной ответственности, раскрывать ключевые этапы бюджетного процесса и определить требования к его информационному обеспечению.

Ожидаемый результат от реализации государственной программы, в частности ее подпрограмм «Долгосрочное финансовое планирование», «Организация и осуществление контроля и надзора в финансово-бюджетной сфере» и «Создание и развитие государственной интегрированной информационной системы управления общественными финансами «Электронный бюджет» – это перевод большей части расходов федерального бюджета на принципы программно-целевого планирования, организация своевременного контроля и последующей оценки эффективности исполнения бюджета, обеспечение принципа прозрачности и доступности бюджетных данных.

Основной новацией разрабатываемой Бюджетной стратегии на период до 2030 года должна стать интеграция программного бюджетирования в процесс стратегического планирования: принятые в соответствии со Стратегией правовые акты должны касаться бюджетных ограничений по государственным программам, совершенствования межбюджетных отношений, инвентаризации реестра расходных обязательств и мероприятий по повышению эффективности бюджетных расходов. В стадии рассмотрения находятся законы о федеральной контрактной системе и стратегическому планированию, принятие которых окажет непосредственное влияние на соблюдение сроков мероприятий по переходу на программное бюджетирование.

Целевым ориентиром разрабатываемой стратегии провозглашена устойчивость бюджетной системы, что накладывает некоторые ограничения на набор применяемых инструментов. В Бюджетной стратегии до 2030 г. необходимо однозначно определить механизмы обеспечения связи между долгосрочными целями государственных программ и бюджетными проектировками на трехлетний период.

Подолянец Л.А.,
д.э.н., профессор, заведующая кафедрой финансов и кредита,
Санкт-Петербургский государственный университет сервиса и экономики
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансирование трансформации образования

Рынок образовательных услуг интенсивно развивается на протяжении многих лет, находясь в корреляции с растущим мировым рынком услуг.

Если оценивать сопоставимые пропорции в структуре финансирования России и стран ОЭСР, расходы в расчете на 1 студента в России ничтожно малы (по разным источникам, от 2129 до 3877 долл. США). В среднем, расходы на высшее образование по странам ОЭСР в расчете на 1 студента (из частных и государственных источников) составляют 11512 долл. США.

В соответствии с постановлением Правительства РФ появилась возможность перехода федеральных образовательных учреждений в статус автономных, что предполагает возможность за счет внебюджетной деятельности аккумулировать средства для приобретения оборудования, для строительства, возможность капитализации своих научных результатов, создания венчурных предприятий, бизнес-парков, возможность получать доход от них.

Существующая ситуация в финансировании ВПО может быть охарактеризована следующим образом:

В целом сегодня система высшего образования более ориентирована на получение бюджетных средств, чем на внебюджетные доходы. Есть мнение, что платный контингент все больше смещается в сегмент не очень качественного, но дешевого высшего образования.[1] Сегодня половина студентов вузов обучается на вечерней и заочной основе: на вечерней основе — примерно 8% и на заочной — 42–43%.

Вместе с тем на соотношение числа платников и бюджетников влияет не только демография, но и динамика бюджетных расходов на систему высшего образования. С 2004 г. по 2010 г. объем бюджетного финансирования вырос в 4,5 раза. Однако в этот период число студентов-бюджетников не увеличивалось, наоборот, оно падало. К 2010 г. расходы в расчете на одного студента составили в среднем почти 135 тыс. руб.

В течение 1900-х гг. и особенно в начале 2000-х гг. вузы выживали за счет стремительного наращивания числа платников. Это было связано с низким уровнем бюджетного финансирования вузов. В 2000 г. объем бюджетного финансирования вузов и поступления внебюджетных доходов от платных студентов практически совпадали. В 2004 г. внебюджетные доходы от платников еще близки к бюджетным расходам на обучение бюджетных студентов. Перелом тенденции пришелся на 2005 г., а за три года доля внебюджетных средств в доходах вузов упала ниже 50%.

Эта статистика, помимо прочего, говорит еще и о том, что поддержка развития федеральных и национально-исследовательских университетов обеспечивается преимущественно (или почти исключительно) за счет бюджета. А не за счет иных источников финансирования, в частности, не за счет заказов и контрактов на исследования и разработки со стороны бизнеса.

В условиях длительного и официально латентного кризиса в стране происходит изменение организации финансирования. Оно включает в себя изменение расходов федерального бюджета на образование, организационные изменения в количестве и структуре высших учебных заведений, введение нормативов эффективности деятельности институтов и университетов. В результате происходит государственная, а не рыночно-общественная дифференциация учебных заведений.

По результатам такой дифференциации различным учебным заведениям предоставляются различные условия. Это касается как подготовки студентов, так и научной и учебно-методической деятельности преподавателей и научных кадров. Такой подход закрепляет положение учебного заведения в своей группе, не позволяя развиваться конкуренции в сфере услуг, к которой относится образование.

Если раньше ведущие вузы во многом были лидерами по получению внебюджетных доходов от платных студентов, а слабые жили в основном за бюджетный счет, то теперь ситуация быстро меняется. Ведущие вузы получают все больше бюджетных средств, при этом имеют очень дорогих платных студентов, но их число относительно сокращается. В остальных же вузах сосредотачивается основная масса платных студентов, преимущественно на заочной форме обучения. Здесь стратегия — получение небольших сумм, но от многих. Размер платы за обучение при этом относительно низок. Таким образом, действующий механизм финансирования в настоящее время не способствует развитию научной мысли в вузах и повышению качества подготовки студентов.

Отметим особенности успешного зарубежного опыта финансирования образования.

В большинстве образовательных систем Европы общий объем ассигнований делится на финансирование текущей деятельности в виде покрытия расходов на преподавательские кадры, и дополнительные фонды в виде субсидий, выделяемые в зависимости от результатов или под конкретные проекты, инвестиции или исследовательские начинания.

Можно выделить четыре основные модели финансирования высшего образования:

1.Финансирование, ориентированное на потребности.

2.Предоставление ВУЗом государству перечня образовательных услуг за определенную плату.

3.Финансирование ВУЗов, основанное на результатах их работы.

4.Финансирование за счет государственных средств и средств непосредственно обучающихся – потребителей образовательных услуг.

В целом за рубежом применяется порядка 4000 различных схем финансирования высших учебных заведений на основе использования ваучеров для оплаты обучающимися образовательных услуг. Отличительной особенностью всех схем является степень и характер государственного регулирования в сфере высшего образования в зависимости от различных факторов:

В настоящее время сложились два основных подхода к применению систем финансирования в сфере высшего образования на основе использования ваучеров:

- либеральный рыночный подход (liberal market approach);

- подход социальной политики (social policy approach).

Страны Европейского Союза, несмотря на некоторые различия, имеют некоторые общие концепции и подходы к финансированию высшего образования. Большинством исследователей признано, что смешанное финансирование высшего образования является более эффективным, чем исключительно государственное, или исключительно частное. При этом смешанное финансирование предполагает возможность использования и бюджетных, и внебюджетных источников как для государственных, так и для частных высших учебных заведений.

В экономически развитых странах государственное финансирование ВУЗов занимает преобладающую роль. Так, например, в Великобритании, Португалии, Финляндии, Нидерландах, Испании – 80 %.

Обобщенные оценки изменения в финансировании высшего образования указывают на то, что многие страны ориентированы на отдачу в области научных исследований, нежели в области обучения.

Если пытаться отобразить западный опыт на образование в РФ, то следует отметить принципиальное отличие – за рубежом значительный объем финансовых средств университетов связан с получением средств от научных исследований, покупаемых обществом, государством и предприятиями, а также с созданием эндаумент фондов. Так как в РФ промышленность и востребованность общества в новациях находится на чрезвычайно низком уровне – такой подход не имеет перспективы.

1. Клячко Т. Экономика высшего образования — смена модели [Электронный ресурс] режим свободного доступа http://www.opec.ru/1340471.html дата обращения 10.01.2013

Золотарёва О.А.,
к.э.н., доцент, докторант кафедры банковского дела,
Хмель О.А.,
аспирант кафедры экономики и управления социальной сферой,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование эффективного механизма финансирования рынка образовательных услуг

Характерной чертой советской системы образования является распределение выпускников вузов, которое сохранилось в системе белорусского высшего образования по сегодняшний день. Государство, выполняющее задачи социально-ориентированной политики дает возможность получения бесплатного высшего образования (39% студентов обучается на бюджетной форме с получением стипендии от 40 до 70% прожиточного минимума) и гарантирует работу после окончания вуза. Выпускник вуза должен возместить государству затраты в форме двухлетней отработки, либо в денежном эквиваленте. Фактически, высшее образование воспринимается как платная услуга, финансируемая либо самим абитуриентом, либо из бюджета в счет будущей работы по специальности. Большая часть выпускников вузов, обучавшихся на бюджетные средства, все же предпочитает распределение выплате полной стоимости своего образования. Однако советский опыт свидетельствует о том, что подобное принудительное использование рабочей силы малоэффективный способ решения проблемы распределения специалистов. И. Лемешевский пишет в «Экономической газете»: «В современной Беларуси почти 50% занятых имеют высшее и среднее специальное образование, что в 2,3-2,5 раза выше аналогичного показателя стран «старого» ЕС… Тем не менее, производительность труда у нас в 8-12 раз ниже европейского уровня. Кроме того, возникает вопрос: в самом ли деле оценки выпускников вузов помогают им получить перспективную и высокооплачиваемую работу? Часто студент вуза уверен, что знания и умения не играют никакой роли для получения интересной и высокооплачиваемой работы, а всё решают неформальные связи.

Для того чтобы избежать данных изъянов можно рассматривать следующий вариант юридического оформления отношений между вузами и предприятиями: подготовка специалистов на условиях выставления гарантии, договора взаимной ответственности. Вуз гарантирует качество дипломов выпускников. Гарантия осуществляется посредством обеспеченного письма, выдаваемого вместе с дипломом. Сумма гарантии коррелируется со значением рейтинга студента. В тех случаях, когда вуз и предприятие не являются контрагентами, следует заключать трехстороннее соглашение. На первых порах денежное обеспечение целесообразно установить лишь в отношении дипломов самых лучших выпускников, чтобы создать прецедент в правовом поле. Каждый успешно сданный экзамен,

каждый зачет должен добавлять в сумму обеспечения диплома определенную денежную величину, формируя контуры человеческого капитала вуза. Следует ожидать, что в результате обозначится рыночный механизм, препятствующий завышению оценок, так как каждое завышение оценок со стороны ППС вуза будет чревато определенным хозяйственным риском.

В настоящее время у нас действует балльная система оценивания студентов. Балльная система не в полной мере может свидетельствовать о степени готовности студента приступить к профессиональной деятельности. Она в определённой степени отражает объем знаний студента, но не может свидетельствовать о его способности принимать решения, брать на себя ответственность, профессионально самосовершенствоваться. В тени оказываются такие важные характеристики студента как его активность в научно-исследовательской деятельности, способность к творчеству, мотивация к учебе и целый ряд других позиций, по которым заинтересованный работодатель может прогнозировать профессиональную состоятельность выпускника. Модульно-рейтинговая система, в какой-то степени, компенсирует эти недостатки. Модульно-рейтинговая оценка знаний студентов - это вместе с тем и оценка качества работы преподавателя. Хорошо учится студент - значит, хорошо работают и преподаватели. Данное обстоятельство и упрощает, и осложняет дело. А дело в том, что, поскольку мы по сути сами себе ставим оценки, то возникают условия для нарастания субъективизма в оценивании студентов, а также для так называемых «инфляционных» тенденций в оценочной деятельности. И модульно-рейтинговая система лишь в малой степени способна устранить субъективизм оценивания, так как ее самыми важными показателями должны быть оценки, получаемые студентами на практических занятиях и экзаменах. В условия инфляции вузовских оценок студенты не заинтересованы хорошо учиться, что приводит к деградации учебного процесса, и у студентов возникает убежденность, что все вопросы трудоустройства решают неформальные связи, а потому хорошо учиться нет смысла.

Можно ли дать студентам гарантию, что, если они овладеют образовательным стандартом, они получат интересную и высокооплачиваемую работу? Способен ли потенциальный работодатель выявить будущего хорошего специалиста, учитывая, что адаптационный период молодого специалиста может быть довольно продолжительным? Отсутствие гарантий относительно того, что эти качества, требующие огромных индивидуальных инвестиций в свой человеческий капитал, понадобятся молодому человеку, может привести к отсутствию приращения этих индивидуальных инвестиций в свой человеческий капитал.

В действительности, преподаватели и не должны давать гарантии, что, если студент овладеет определёнными качествами, он и станет настоящими специалистом. Представляется, что такую гарантию должен давать потенциальный работодатель. Именно работодатели должны формировать коммерческий спрос на молодых специалистов. А преподаватели должны гарантировать в реальном экономическом поле, что те оценки, которые значатся в ведомости успеваемости студента, соответствуют требованиям работодателей. Такую систему можно назвать кредитно-рейтинговой системой. В отличие от модульно-рейтинговой системы единицей измерения здесь является кредит, так как речь идет о тех качествах студента, которые он еще только должен будет проявить. Кредиты следует умножить на коэффициент их значимости, а также на обеспечение этих кредитов реальной денежной суммой со стороны вуза.

Кредитно-рейтинговая система имеет смысл лишь при встречных обязательствах. Кадровые службы должны разработать четкие контуры ступенек служебной лестницы молодого специалиста в зависимости от сферы деятельности. Если же он проявил некомпетентность, то вуз должен возместить расходы предприятия на дополнительное обучение студента, а если это невозможно, то его выплаты будут иметь штрафную функцию. Но исключительно важно, чтобы те активы, который он заработал в вузе, не терялись, а сохранялись. Для этого желательно, чтобы вся система ценностных показателей, отражающих состояние человеческого капитала того или иного предприятия, сохраняла преемственность с вузовской системой ценностных показателей и была открытой. И тогда у нас будет единая система оценивания молодых специалистов.

Человеческий капитал вуза приобретет осязаемые экономические контуры. В результате резко возрастет конкуренция между студентами, степень их положительной мотивации. Образовательный процесс станет несравненно более продуктивным и интенсивным. Учебный процесс будет чем-то напоминать экономическую действительность.

Что же может дать эта система работодателям? То же, что и вузу: возможность управлять реальными значениями человеческого капитала. Устранится неопределенность, характерная для рынка специалистов. В условиях прозрачности карьерного планирования у новых работников появятся дополнительные стимулы работать хорошо. У работодателей появится возможность оказывать огромное

воздействие на учебный процесс, так как у вуза будет действенный стимул детально изучать потребности предприятий.

Попова М.И., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Принципы и инструменты менеджмента в государственном секторе экономической деятельности

Направления государственной экономической и социальной политики в Российской Федерации формируют и реализуют органы государственной власти, каждый из которых имеет собственную систему функций, т.е. взаимосвязанную совокупность стандартизированных административными регламентами действий. В функциях раскрывается назначение и значимость таких органов субъектов управления: побудить, направить, организовать деятельность управляемых объектов, оказать на них влияние для достижения поставленных целей. Конкретные функции каждого органа государственной власти определяются соответствующими Положениями. На федеральном уровне они утверждаются Постановлениями Правительства Российской Федерации.

В целях развития государственно - общественных форм управления органами государственной власти создаются различные общественные, экспертные и координационные органы. Управление государственными учреждениями осуществляется с учетом мнения наблюдательных и попечительских советов.

Объектами государственного управления являются не только государственные учреждения, корпорации, унитарные предприятия и т.п. институциональные единицы. В основе государственного менеджмента, в том числе связанного с получением дополнительного дохода, лежат ресурсы государственной казны - земля, ресурсы недр (нефть, газ, уголь, руда и др. полезные ископаемые под землей и на ее поверхности), водные ресурсы, некультивируемые биологические ресурсы (животные и растения), радиочастотный спектр и т. д. К экономическим ресурсам, которыми управляет государство, относят средства бюджета и государственных внебюджетных фондов, акции и др. ценные бумаги, а также резервы. К материальным - объекты государственной собственности, продажей, приватизацией, арендой которых должны заниматься уполномоченные органы с целью пополнения бюджета неналоговыми доходами.

Цели и задачи менеджмента на уровне государства значительно отличаются от менеджмента на уровне субъекта экономической деятельности. Они глобальны по значимости и требуют использования более гибких и разнообразных инструментов организации общества и регулирования процессов его развития. В таком контексте под государственным менеджментом следует понимать совокупность управленческих действий органов государственной власти, нацеленных на успешное развитие и функционирование экономики и социальной сферы страны в интересах российских граждан. Иными словами менеджмент представляет собой профессиональную деятельность государственных служащих и менеджеров каждой институциональной единицы в отдельности, в процессе которой наиболее эффективным образом обеспечивается достижение поставленных целей путем преобразования материальных, трудовых, финансовых, интеллектуальных и других видов ресурсов в продукцию или услуги. Велика роль при этом временных, пространственных, административных ресурсов.

Основополагающим принципом организации процесса эффективного исполнения государственных функций в новых экономических условиях становится переориентация работы органов государственной власти и государственных учреждений на достижение конкретных результатов с одновременным повышением ответственности за объем и качество предоставляемых услуг. В этих целях изменяются формы финансового обеспечения государственных учреждений на основе государственных заданий, порядок оплаты труда работников, система поставок, расширяется финансово-экономическая самостоятельность институциональных единиц. Меняются формы и задачи контроля, возрастает его направленность на решение проблемных вопросов.

Второй важный принцип касается децентрализации управления, что выражается в активизации деятельности общественных органов управления, делегировании государственным учреждениям прав в решении уставных задач, а также в повышении масштабов использования потенциала негосударственных институтов для выполнения целей государственной социальной политики.

Воздействие органов государственной власти на развитие социальных институтов осуществляется с помощью различных правовых, экономических и организационных инструментов. В

настоящее время этот термин широко применяется в целом ряде нормативных правовых документов. Например, **в** Основных направлениях деятельности Правительства РФ на период до 2018 года говорится о том, что «к 2014 году в полном объеме будут внедрены ключевые *инструменты* повышения качества государственного управления и *регуляторной политики*, рекомендуемые Организацией экономического сотрудничества и развития». Россия членом этой организации не является, но вступление в 2012 году во Всемирную торговую организацию (ВТО) налагает на нее обязательства по активизации рыночных механизмов в государственном секторе.

Приведенные в таблице 1 инструменты используются на всех этапах государственного менеджмента, в основе которого лежит долгосрочное стратегическое управление, предполагающее стратегическое планирование расходов бюджета на основе государственных программ; определение целевых ориентиров; формирование планов мероприятий по реализации экономической и социальной политики до 2018 года, получивших название «дорожных карт» и их исполнение; отчетность; контроль на всех этапах; оценку степени достижения намечаемых результатов. В этих условиях важным становится мотивация персонала на качественное выполнение государственных услуг, внедрение новых форм оплаты труда работников государственного сектора, переход на контрактную основу, В первоочередном порядке эти инструменты оказывают стимулирующее воздействие на развитие социальной сферы, активны подвергавшейся в последние годы реформированию.

Таким образом, с институциональных позиций государственный менеджмент представляет собой совокупность функциональных подсистем, обеспечивающих управление развитием экономики и социальной сферы с помощью правовых, экономических и организационных инструментов, нацеленных на минимизацию рисков и потерь, злоупотреблений и коррупции при использовании финансовых, кадровых, информационных и др. ресурсов, выделяемых на предоставление общественных благ населению.

Таблица 1

Основные инструменты государственного менеджмента

Правовые	Экономические	Организационные
Гражданский, Бюджетный, Налоговый и другие кодексы РФ; Законы о бюджетах по всем уровням бюджетной системы	Средства для оплаты государственных услуг и предоставления других общественных благ, предусмотренные в бюджете и государственных внебюджетных фондах	Классификатор видов экономической деятельности; бюджетная классификация расходов; лицевые счета получателей бюджетных средств в органах казначейства и т.п
Профильные федеральные законы; Послания Президента РФ Федеральному собранию, Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ и др.нормативные правовые акты	Расходы на реализацию Государственных программ, федеральных целевых и ведомственных программ	Реестр государственной собственности; каталог музейного фонда; реестр государственных услуг и т.п.
Стратегии развития экономики и социальной сферы на долгосрочную перспективу	Государственные заказы и государственные контракты	Стандарты качества, лицензии, свидетельства об аттестации и аккредитации государственных учреждений
Государственные программы, Федеральные целевые и ведомственные программы, как юридические документы	Государственные задания	Формы финансовой и статистической отчетности
Положения о функциях органов государственной власти; Типовые положения по видам образовательных учреждений, уставы государственных учреждений	Финансовые нормативы на единицу услуг, размер прожиточного минимума, размеры социальных выплат населению, размеры и порядок оплаты труда на основе «эффективного контракта» и т.п.	Критерии и показатели оценки результатов деятельности органов государственной власти и государственных учреждений
Административные регламенты, приказы, инструкции и т.п.	Планы финансово-хозяйственной деятельности и бюджетные сметы	Планы мероприятий «дорожные карты» на период до 2018 года по всем управленческим уровням

Морунова Г.В.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Этапы стабилизации муниципальных финансов в Российской Федерации

Реформы, проводимые в Российской Федерации, в том числе реформа местного самоуправления (МСУ), являются объективной необходимостью приведения государственного (муниципального) управления в соответствие с новыми экономическими реалиями. При всем многообразии проводимых реформ их конечной целью является оптимизация задач, выполняемых каждым уровнем власти и ресурсов для их выполнения, в т.ч. финансовых.

В период с конца 90-х годов прошлого столетия между уровнями власти были разграничены вопросы (предметы) ведения при этом на уровень местного самоуправления (муниципальных образований) были переданы вопросы местного значения исходя из интересов населения с учетом исторических и иных местных традиций. Перечень вопросов местного значения имеет тенденции к постоянным изменениям, т.к. критерии и принципы разграничения законодательно не закреплены.

На современном этапе, наибольшую актуальность приобрели вопросы финансовой стабилизации муниципальных образований, т.к. они являются предпосылкой для роста производства, развития непроизводственной сферы, увеличения занятости, улучшения социально-экономических условий жизни населения.

Стабилизация муниципальных финансов – это комплекс мер финансовой политики местного самоуправления, направленный на преодоление дефицита бюджета муниципального образования, высокой инфляции и гиперинфляции.

При этом, процесс совершенствования перечня функций государства (муниципалитета), компетенций, перечня государственных (муниципальных) услуг, создание стандартов, нормативов минимальных публичных услуг, определение принципов разграничения вопросов (предметов) ведения, стремиться быть замкнутым и в обязательном порядке учитывать инициативы на местах.

Рассматривая изменения нормативных правовых актов, регулирующих финансовое обеспечение муниципальных образований Российской Федерации представляется возможным выделить следующие этапы:

1-й этап Разграничение компетенций между уровнями власти 1999 -2009 г.г.: Разграничение вопросов ведения между уровнями публичной власти; Разграничение полномочий (доходных, расходных); Разграничение имущества (передача имущества на соответствующий уровень или его перепрофилирование).

2-й этап Совершенствование внешнего механизма финансового обеспечения вопросов ведения МСУ 2009-2012г.г.: Разграничение финансовых ресурсов (упорядочение отношений между уровнями власти по вопросам распределения денежных фондов и их контроля); Совершенствование системы межбюджетных отношений; Реформирование муниципальных бюджетных организаций (приведение в соответствии с компетенциями).

3-й этап Совершенствование внутреннего механизма финансового обеспечения вопросов ведения МСУ 2012-2015 г.г: Оптимизация перечня муниципальных услуг в соответствии с компетенциями. Формирование муниципальных заданий; Разработка и научное обоснование стоимости единицы муниципальной услуги (нормирование затрат); Разработка и научное обоснование финансовых показателей оценки выполнения муниципальной услуги.

4-й этап Совершенствование финансово-правового механизма публично-частного партнерства с 2015 г.: МСУ как составная часть государственно-частного партнерства; Совершенствование муниципального - частного партнерства.

Этапы реформирования муниципальных финансов в России, их стабилизация и факторы, влияющие на указанный процесс, естественно подлежат более тщательному и глубокому исследованию.

Так, например, Государственные (муниципальные) задания (ГМЗ) появились в практике государственного и муниципального управления в рамках проведения бюджетной реформы относительно недавно. Реформа заключается в переходе от бюджетного планирования и финансирования по смете к формированию и финансовому обеспечению ГМЗ.

Претворение в жизнь этого масштабного проекта вызывает у специалистов бюджетной сферы многочисленные вопросы. Одним из часто встречающихся является вопрос, для каких организаций должно формироваться ГМЗ, что является основой для их формирования.

На сегодняшний день, в практике сложилось так, что Государственные (муниципальные) задания должно устанавливаться государственным, муниципальным организациям и иным некоммерческим организациям, которые за счет бюджетных средств оказывают государственные (муниципальные) услуги.

В ходе анализа стати 69.2 Бюджетного кодекса Российской Федерации, Федерального закона №131 и других нормативно-правовых актов одним из важных аспектов является следующее: формулировка ГМЗ идет в соответствии с разграничением вопросов ведения, под вопросы ведения так же создаются бюджетные организации, для которых и формируются ГМЗ. Естественно возможно формирование ГМЗ без создания бюджетной организации.

Представляется, что законодательно следует отдельно выделить разработку Муниципального задания без создания под вопросы ведения бюджетной организации, что позволит МСУ экономить средства (в условиях дефицита бюджета) на содержании бюджетных организаций и направлять бюджетные средства непосредственно на исполнение полномочий. Однако, такой механизм возможен только при условии развития муниципального -частного партнерства.

Таким образом, исследования показывают, что на современном этапе первоочередной задачей является создание нормативных, правовых основ муниципального -частного партнерства, что даст импульс к стабилизации публичных и в первую очередь - муниципальных финансов.

Гросс Э.Ю., mg.oec., докторант,
Латвийский университет,
Ратанова И.Ф., mg.oec., доцент,
Балтийская Международная Академия
г. Рига, Латвия

Финансы самоуправлений: ситуация в Латвии

В результате административно-территориальной реформы в июне 2009 года были созданы и в настоящее время существуют 119 муниципальных образований, действующих в Латвии, 110 из которых являются региональными самоуправлениями, 9 из которых являются самоуправлениями республиканского масштаба. До реформы июня 2009 года в Латвии насчитывалось 41 муниципальных образования, 424 сельские территории, 50 городов районного, 7 городов республиканского масштаба и 26 региональных самоуправлений. В Латвии, как и во многих других странах Европейского союза, таких как Дания, Великобритания, Германия, Швеция, Польша, Эстония и Литва существуют значительные различия между уровнем доходов и расходов самоуправлений. Структура доходов и расходов местных самоуправленний варьируется в разных странах, а так же уровень бюджетной автономии, который в основном характеризуется правом органов местного самоуправления на создание собственных налогов, ставок налогов, других доходов и правом принимать решения, касающиеся их расходов (Вайдере и соавт., 2001, 2006). [1] В Латвии местные органы власти не имеют юридических полномочий вводить налоги в Латвии. Только на национальном уровне, правительство имеет право устанавливать налоги.

Бюджет доходов самоуправлений формируется за счет отчислений государственных налогов и сборов, местных пошлин, дотаций и целевых дотаций государственного бюджета, платежей из фонда выравнивания, оплаты услуг, отчислений от прибыли предприятий, доходов от сдачи в аренду муниципального имущества, продажи недвижимости, а также других доходов, установленных законодательством (Закон о муниципальных бюджетах, 1995). Так как между латвийскими самоуправлениями существуют существенные различия в финансовых возможностях, В Латвии с 1995 года применяется механизм выравнивания финансов самоуправлений. Система выравнивания финансов самоуправлений в Латвии основывается на рекомендациях Европейского Совета и использовании опыта Дании. В таблице 1 и таблице 2 приведены данные по доходам и расходам самоуправлений Латвии, подготовленные на основе данных Министерства охраны среды и регионального развития, в которых видны существенные различия в структуре доходов и расходов самоуправлений. [2]

Таблица 1. *Доходы самоуправлений Латвии*

	Количество	Доходы основного бюджета		Налоговые поступления		Подоходный налог с населения		Налог на недвижимость		Трансферы		Доходы специального	
	На начало 2012 г.	Всего, Ls	На 1	Всего, Ls	На 1 жит.	Всего, Ls	На 1 жит.,	Всего, Ls	На 1	Всего, Ls	На 1 жит.	Всего, Ls	На 1
Рига	699 203	459 704 159	657	321 734 458	460	263 815 667	377	55 249 022	79	84 927 833	121	-	-
Даугавпилс	101 057	59 795 166	592	24 415 844	242	22 231 265	220	2 031 427	20	32 184 609	318	1 205 004	12
Екабпилс	25 883	16 566 320	640	6 768 870	262	6 309 216	244	394 280	15	9 246 178	357	283 197	11
Елгава	63 534	39 714 241	625	22 333 005	352	20 251 104	319	1 946 425	31	16 053 650	253	966 528	15
Юрмала	56 307	37 391 922	664	27 268 686	484	20 748 270	368	6 367 091	113	6 526 465	116	-	-
Лиепая	82 413	48 865 578	593	23 795 315	289	20 669 517	251	2 969 365	36	23 248 766	282	2 414 214	29
Резекне	33 936	23 470 391	692	9 025 366	266	8 381 430	247	537 855	16	12 469 078	367	502 578	15
Валмиера	26 674	22 872 027	857	10 051 808	377	9 076 928	340	899 618	34	11 482 438	430	305 268	11
Вентспилс	41 998	28 928 789	689	18 874 437	449	16 565 085	394	2 202 180	52	6 875 380	164	1 631 239	39
Города республиканского значения	**1 131 005**	**737 308 593**	**652**	**464 267 789**	**410**	**388 048 482**	**343**	**72 597 263**	**64**	**203 014 397**	**179**	**7 308 028**	**6**
Области	**1 086 048**	**678 130 259**	**624**	**299 740 382**	**276**	**261 397 719**	**241**	**37 596 524**	**35**	**315 713 046**	**291**	**19 283 458**	**18**
Латвия	**2 217 053**	**1 415 438 852**	**638**	**764 008 171**	**345**	**649 446 201**	**293**	**110 193 787**	**50**	**518 727 443**	**234**	**26 591 486**	**12**

Таблица 2. *Расходы самоуправлений Латвии*

	Количество жителей	Расходы основного бюджета		Расходы содержания		В т.ч. вознагражденние		Капитальные расходы		Расходы специального бюджета		Капитальные расходы специального бюджета	
	На начало 2012 г.	Всего, Ls	На 1 жит., Ls	Всего, Ls	На 1 жит., Ls	Всего, Ls	На 1 жит., Ls	Всего, Ls	На 1 жит., Ls	Всего, Ls	На 1 жит., Ls	Всего, Ls	На 1 жит., Ls
Рига	699 203	460 011 580	658	388 351 380	555	147 157 106	210	71 583 416	102	-	-	-	-
Даугавпилс	101 057	58 080 831	575	37 763 214	374	19 251 392	191	20 018 066	198	1 184 768	12	746 523	7,4
Екабпилс	25 883	20 112 276	777	10 627 578	411	5 949 879	230	9 449 179	365	274 541	11	38 605	1,5
Елгава	63 534	40 137 472	632	29 618 168	466	15 104 381	238	10 371 604	163	980 740	15	1 838	0,0
Юрмала	56 307	30 462 817	541	27 229 773	484	11 139 118	198	3 226 891	57	-	-	-	-
Лиепая	82 413	48 014 617	583	29 890 098	363	15 409 834	187	18 094 753	220	2 760 699	33	700	0,0
Резекне	33 936	28 817 995	849	15 655 832	461	8 452 115	249	13 096 313	386	495 019	15	0	0,0
Валмиера	26 674	20 238 630	759	15 189 402	569	8 127 808	305	5 042 167	189	307 616	12	0	0,0
Вентспилс	41 998	29 993 803	714	21 645 829	515	9 453 168	225	8 184 292	195	2 812 705	67	1 623 658	38,7
Города республиканского значения	**1 131 005**	**735 870 021**	**651**	**575 971 274**	**509**	**240 044 801**	**212**	**159 066 681**	**141**	**8 816 088**	**8**	**2 411 324**	**2,1**
Области	**1 086 048**	**713 061 296**	**657**	**535 065 350**	**493**	**298 593 112**	**275**	**173 973 927**	**160**	**17 964 478**	**17**	**2 431 903**	**2,2**
Латвия	**2 217 053**	**1 448 931 317**	**654**	**1 111 036 624**	**501**	**538 637 913**	**243**	**333 040 608**	**150**	**26 780 566**	**12**	**4 843 227**	**2,2**

В соответствии с законом, расчет выравнивания финансов самоуправлений проводится в следующей последовательности:

- расчет доходов каждого самоуправления;
- расчет потребности в финансах каждого самоуправления;
- определение отчислений в фонд выравнивани;
- определение суммы дотаций, выплачиваемых из фонда выравнивания;
- расчет необходимого объема дотаций, производимых из государственного бюджета.

В соответствии с расчетом финансовых потребностей местных органов власти, финансовые потребностеи каждого самоуправления оцениваются в соответствии с критериями характеризующими задачи, связанные с исполнением муниципальной функции. Оценка производится для каждого местного самоуправления отдельно, в рамках соответствия муниципальной группе. (Закон о выравнивании финансов самоуправлений, 1998). Суммы

государственных дотаций не изменялись с 2001 по 2010 год и составляли 7,2 млн. латов, в 2011 году государственные дотации увеличились до 7,9 млн. латов, в 2012 году до 8,4 млн. латов.

Таблица 3. *Показатели выравнивания финансов самоуправлений (города республиканского значения)* [3]

	Кол-во жителей	**Взнос в фонд (-) или дотация из фонда (+), Ls***		**Выравнивание**
	на начало 2012 г.	**всего**	**на 1 жит.**	**доходы на 1 жит., Ls****
Рига	699 203	**-48 399 205**	-69	387
Даугавпилс	101 057	5 634 965	56	296
Екабпилс	25 883	973 513	38	297
Елгава	63 534	**-737 952**	-12	338
Юрмала	56 307	**-3 874 634**	-69	413
Лиепая	82 413	1 059 138	13	300
Резекне	33 936	1 200 326	35	298
Валмиера	26 674	**-529 784**	-20	354
Вентспилс	41 998	**-1 729 990**	-41	406

Таким образом с точки зрения развития регионов Латвии, использование механизма выравнивания финансов, обеспечивает уменьшение различий между регионами, так как поддержку получают самоуправления с низким уровнем развития. При этом надо отметить, что необходимо совершенствовать систему выравнивания финансов самоуправлений а также увеличивать объем дотаций из государственного бюджета в фонд выравнивания.

1. Vaidere, I., Vanags, E., Vanags, I., Vilka, I. (2006). Regional politics and development of local governments in European Union and Latvia, 169.
2. *Development of Regions in Latvia 2011*, Ministry of Environmental Protection and Regional Development, State Regional Development Agency, 2011
3. *Development of Regions in Latvia 2011*, Ministry of Environmental Protection and Regional Development, State Regional Development Agency, 2011

Буряченко А.Е.,
к.э.н, доцент кафедры финансов,
Киевский национальный экономический
университет им. Вадима Гетьмана,
г. Киев, Украина

Рост городов и государственная поддержка их социально-экономического развития

Без развития городов сегодня невозможно представить ни одно государство. И чем более стремительными темпами происходит их развитие - социальное, экономическое, промышленное, финансовое, тем большим потенциалом будущего роста обладает и сама страна. Украина - не исключение, в настоящее время 65% населения проживает именно в городах. Соответственно, основное внимание и усилия со стороны государства должны уделяться экономическому развитию именно на уровне городов. В первую очередь, это внимание выражается том, что государственные программы развития и их финансирования должны быть направлены на то, чтобы города получали большую часть бюджета. В таком случае для местных органов власти это будет весомой поддержкой со стороны государства на всех стадиях финансирования - от планирования до реализации.

Кроме этого, сам процесс принятия решений должен быть приближен к интересам граждан настолько, насколько это возможно. Местное самоуправление надо рассматривать как основу для

формирования и выполнения государственной местной политики, которая будет поддерживать и дополнять самостоятельные инициативы местных органов власти. Это даст дополнительные возможности относительно распределения средств на финансирование целевых программ местного экономического развитию.

Помимо государственных программ, вертикально ориентированных на социально-экономическую поддержку развития городов, необходимо разрабатывать и внедрять горизонтальные программы двустороннего и многостороннего сотрудничества и взаимодействия между городами для решения общих и текущих проблем местного хозяйства. К проблемам, которые могут быть решены, в ходе такого многостороннего сотрудничества городов, прежде всего, относятся логистические разрывы, недостаток финансирования социально-экономических программ, программы обеспечения занятости населения.

Также горизонтальное сотрудничество позволяет городам разрабатывать и реализовывать совместные инвестиционные программы в сфере развития инфраструктуры, капитального строительства, высокотехнологических разработок.

Еще одним направлением обеспечения социально-экономического развития региона и повышения его потенциала является стратегическое планирование. Стратегический план социально-экономического развития города позволяет решить несколько задач. Во-первых, являясь составным или результирующим элементом процесса стратегического планирования, план помогает определить и зафиксировать наиболее перспективные направления развития города, способные максимально эффективным путем обеспечить его рост.

Во-вторых, наличие такого плана помогает достичь общественной консолидации и повысить доверие населения к местной власти за счет прозрачности и конкретности целей и приоритетов. Это способствует росту уверенности горожан в ясно прогнозируемом будущем города, дает возможность сформировать представление о возможностях города у его перспективных партнеров, в частности, крупных инвестиционных фондов, управляющих кампаний, международных организаций.

И наконец, прикладное организационное значение стратегического плана, направленного на совершенствование системы местного управления, заключается в усилении координации разных масштабных программ и проектов, в достижении согласованности действий разных секторов и подразделений местной администрации и в устранении дублирования функций управления.

Важным элементом стратегической роли, которую выполняют города, является их функционирование как центров инноваций. По нашему мнению, эту составляющую должно поддерживать государство. Богатое культурное наследие украинских городов вместе с интеллектуальным потенциалом расположенных в них университетов могут стать почвой для реализации инновационной и исследовательской деятельности для осуществления государственной политики экономического и социального развития.

С точки зрения перспектив развития конкурентоспособности важной является проблема превращения инновационного потенциала наибольших городов Украины в практическую деятельность по изготовлению новых товаров и услуг. Решение этого задания, безусловно, должно происходить при поддержке как центральных, так и местных органов власти. Повышению интеллектуального потенциала крупных городов должно уделяться особенное внимание и в государственной структурной политике, поскольку именно через сотрудничество и кооперацию влияние инновационных центров распространится на другие центры и городские регионы около мегаполисов.

Украинские города нуждаются в активном содействии внедрения инноваций для решения сложных проблем, которые появляются перед ними. Обмен опытом в этом плане поможет вооружиться наиболее эффективными методами управления. Также в этом аспекте важную роль должны сыграть сетевые организации местных органов власти. Их, по нашему мнению, должно всесторонне поддерживать государство, которое будет способствовать внедрению инновационных методов управления и исследования, содружества между городами, университетами, исследовательскими учреждениями и организациями.

Урбанизация и миграция являются весьма важными аспектами глобализации, и, поскольку в перспективе процессы урбанизации будут продолжаться, проблемы миграции (как внутренней, так и внешней) не потеряют своей актуальности. Поэтому в государственных программах относительно преодоления безработицы нужно существенно сместить акценты именно в пользу городов. Более пристальное внимание стоит уделить долгосрочным общим (государственных и

местных властных структур) действиям по противодействию безработице через выполнение именно программ поддержки занятости. При этом последствия роста городов, прежде всего в коммунальной и жилищной сферах, также необходимо рассматривать в контексте взаимодействия интересов, как государства, так и самих городов.

Беляева Т.П.,
доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Основные направления совершенствования пенсионного обеспечения России

Реализация социальной политики государства является одним из основных направлений деятельности российского правительства в настоящее время. Особое место среди социальных вопросов принадлежит пенсионному обеспечению, так как оно затрагивает интересы абсолютно всего населения страны. С момента проведения пенсионной реформы (2002 г.) прошло более десяти лет, однако многие вопросы так и не решены. К ним можно отнести:

- отсутствие достаточных страховых источников для поддержания размера трудовых пенсий на социально приемлемом уровне в долгосрочной перспективе;
- финансовую несбалансированность (снижение численности плательщиков страховых взносов и рост количества получателей пенсий);
- нарастающие риски, связанные с сохранностью накопительного элемента;
- неразвитые финансовые институты;
- сохранение института досрочных пенсий в солидарной системе без определения финансового источника страхового характера.

Проведение новой пенсионной реформы не только необходимо, но и неизбежно, что подтверждается демографической ситуацией в стране. Население России старше 50 лет составляет свыше 33%. При этом средняя продолжительность жизни стала существенно выше: если в 2006 г. она составляла менее 67 лет, то в 2011 г. она достигла 70,3 года. [1]

По оценкам Минтруда за пять лет продолжительность жизни мужчин выросла почти на четыре года, а женщин – на три. Число пенсионеров растет, а численность населения и его работоспособной части сокращается. В этих условиях дефицит пенсионного фонда будет только нарастать. В настоящее время показатель соотношения количества работающих к количеству пенсионеров в России составляет 1,5, а в девяностые годы двадцатого века эта величина доходила до 2,0 - 1,8. При этом существенно выросли социальные выплаты и государственные гарантии населению. По данным Росгосстата доходы и расходы Пенсионного фонда России постоянно растут: с 2000 по 2011 гг. доходы выросли более, чем в 12 раз и достигли уровня 5,26 трлн руб., а расходы - более, чем в 14 раз и составили 4,92 трлн руб. [2]

С 1 января 2010 г. осуществлен переход на прямую систему формирования доходов ПФР РФ, в 2011—2012 гг. использовались пониженные тарифы страховых взносов. Снижение поступлений в Фонд компенсировалось за счет межбюджетных трансфертов из федерального бюджета. Однако такую нагрузку бюджет долго не выдержит, тем более что ситуация осложняется глобальным финансовым кризисом. При этом государство обязано выполнить все принятые на себя обязательства по повышению пенсий и выплате социальных пособий, о чём не раз заявляло руководство страны.

Платежи в Пенсионный фонд с момента его учреждения имеют регрессный характер. Устанавливался предельный годовой заработок, с которого уплачивались взносы во внебюджетные фонды, поэтому организации со средними или небольшими уровнями оплаты труда не могли пользоваться регрессивной шкалой платежей. С 2013 г. предусмотрен новый порядок: предельный годовой заработок, с которого будут уплачиваться страховые взносы в систему обязательного пенсионного страхования, составит 568 тыс. рублей (до этого он составлял 512 тыс. руб.) плюс 10% сверх этой суммы. Насколько это будет эффективно, пока говорить трудно, но расчёты показывают, что такая мера вполне может способствовать преодолению дефицита Пенсионного фонда. Изменения коснутся и обязательных платежей самозанятого населения страны. Сумма обязательных платежей (стоимость страхового года) в систему ОПС для

самозанятого населения в 2013 г. будет рассчитываться исходя не из одного, а двух МРОТ. С 1 января 2013 г. МРОТ установлен в размере 5 205 рублей. Таким образом, тариф на обязательное пенсионное страхование для самозанятого населения составит 32 479,2 рублей в год, или 2 706,6 рублей в месяц. Тариф на обязательное медицинское страхование для самозанятого населения рассчитывается из одного МРОТ и в 2013 г. составит 3 185,46 рублей в год. Общая стоимость страхового года на обязательное пенсионное и медицинское страхование для самозанятых составит 35 664,66 рубля.

Такой рост платежей вызвал сокращение самозанятых более чем на 73 тыс. человек за неполные три месяца 2013 г., либо их переход в теневой сектор экономики. Нагрузка слишком велика и далеко не каждый предприниматель может её выдержать. Представляется необходимым снизить базовую ставку взносов в ПФР для этой категории плательщиков, сейчас она составляет 22%. Иначе не только снизятся поступления в ПФР, но и возрастут расходы, ведь необходимо будет выплачивать большему количеству граждан пособие по безработице. Задача довольно сложная, т.к. при проведении современной пенсионной реформы надо найти компромиссное решение для трёх сторон участников:

- во-первых, уменьшить дефицит Пенсионного фонда и снизить трансферты из федерального бюджета;
- во-вторых, сделать это, не повышая пенсионный возраст, не урезая пенсии и продолжая их индексировать;
- в-третьих, выполнить все изменения не повышая налоговую нагрузку на работодателей.

По-прежнему остро стоит вопрос о структуре пенсионной системы и методике исчисления пенсий. Структура пенсионной системы уже несколько раз менялась, а методика расчёта пенсий использовалась такая же, как для распределительной системы. Государство предпринимало ряд мер для того, чтобы заинтересовать будущих пенсионеров в личном участии в формировании повышенной пенсии: введение государственного софинансирования пенсий, развитие негосударственных пенсионных фондов, создание корпоративных пенсионных фондов и т.д., но пока эти меры не принесли полного эффекта, на который рассчитывали.

Следует совершенствовать и методику расчёта пенсий. После предыдущей реформы при исчислении пенсий учитывается только величина уплаченных страховых взносов и минимальный трудовой стаж, необходимый для приобретения права на получение трудовой пенсии по старости. Требует решения и совершенствование выплаты досрочных пенсий. До сих пор не были определены дополнительные источники таких пенсий, поэтому несомненно верным является введение с 2013 г. дополнительного тарифа для работодателей, имеющих рабочие места на вредных и опасных производствах (по Списку №1 он составит 4%, по Списку №2 и «малым» спискам – 2%).

Это далеко не все меры, которые соответствуют Стратегии развития пенсионной системы Российской Федерации до 2030 г. и будут способствовать реализации её основных задач:

- гарантирование социально-приемлемого уровня пенсионного обеспечения;
- обеспечение долгосрочной финансовой устойчивости пенсионной системы;
- удержание на приемлемом уровне страховой нагрузки пенсионной системы на экономику страны.
-

Брайчева Т.В., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Электронный бюджет – осознанная необходимость нашего времени

В условиях глобального использования в общественной жизни информационных систем и компьютерных технологий идея создания электронного бюджета обрела объективный, реальный характер. Концепция создания и развития интегрированной информационной системы управления общественными финансами «Электронный бюджет» была одобрена распоряжением Правительства РФ от 20 июля 2011 г. № 1275-р. Она будет реализовываться под патронажем Правительственной комиссии по внедрению информационных технологий

в деятельность государственных органов власти и органов местного самоуправления. Надо отметить, что при создании и развитии системы «Электронный бюджет» предлагается ориентироваться на максимальное использование результатов информатизации, достигнутых органами государственной власти и местного самоуправления, а также исключить дублирование прикладных и инфраструктурных решений, реализованных в рамках введенных в промышленную эксплуатацию систем и элементов электронного правительства.[1] Однако, пока что в рейтинге электронных правительств, который ежегодно с 2003 года проводит ООН, Россия в 2012 году находилась на 27-м месте (в 2010 году она занимала 59 место!). И есть надежда, что в следующем рейтинге, который будет составляться через два года, Россия сможет войти в двадцатку. Разработчики системы электронного бюджета изучили опыт других стран, их было более десяти, осуществили встречи с создателями и пользователями подобных систем в Бразилии и Франции, в странах Азиатско-Тихоокеанского региона, консультировались с ведущими специалистами Всемирного банка.

В российском «Электронном бюджете» предполагается 12 подсистем: ведение реестров, бюджетное планирование, управление доходами, управление долгом и финансовыми активами, управление денежными средствами, управление расходами, управление закупками, управление нефинансовыми активами, управление кадровыми ресурсами, учет и отчетность, финансовый контроль, информационно-аналитическое обеспечение, представляющих единый портал бюджетной системы РФ.[2] На этом портале, в частности, будут размещаться сведения о прогнозных и фактических поступлениях бюджетных доходов, финансовом состоянии публично-правовых образований, расходах на реализацию государственных и муниципальных программ. Федеральная информационная система «Электронный бюджет» предусматривает возможность взаимодействия с информационными системами органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Информацию планируется использовать в федеральных органах исполнительной власти, федеральных государственных учреждениях и предоставлять как сервис субъектам РФ и муниципальным образованиям, их учреждениям. В настоящее время реализованы следующие подсистемы первой очереди: информационно-аналитическая, ведения реестров и формуляров, учета и отчетности, управления кадрами, закупками, нефинансовыми активами. В текущем году подсистемы первой очереди будут переданы в эксплуатацию в пилотные органы государственной власти РФ и ряд субъектов РФ. В 2013 году планируется запуск глобального портала бюджетной системы www.budget.gov.ru, при помощи которого можно будет отслеживать все движения бюджетных средств. Создана система управления финансовыми данными (СУФД) для внутреннего документооборота, к ней на данный момент подключено 4 тыс. организаций в Краснодарском крае, Владимирской и Тульской областях. Через обычный интернет-обозреватель уже сейчас можно направлять заявки на кассовый расчет, получать выписки и прочее, то есть передавать и получать в ответ электронные документы, имеющие такую же юридическую силу, как и бумажные документы с подписью и круглой печатью. В задачи портала входит обеспечение полной прозрачности бюджетной системы. По оценкам международной организации International Budget Partnership (IBP), занимающейся составлением рейтинга открытости государственных бюджетов (Open Budget Index, или OBI), в 2010 году Россия занимала по этому показателю 21-е место из 89 возможных. Основная проблема всех государственных электронных отчетных систем состоит в том, что в них включены муниципальные органы. И в этом есть свои особенности: во-первых, это делает проект дорогостоящим, а, во-вторых, нарушает право муниципалитетов на самоуправление: по закону эти органы не должны регулироваться государством. И еще: сейчас каждое министерство проводит конкурс на разработку сайта, внутренних информационных систем, а хотелось бы систематизации, унификации государственных интернет-ресурсов. С 2014 года планируется передача в эксплуатацию подсистем бюджетного планирования, управления расходами и денежными средствами, а с 2015 года – подсистем управления доходами, долгом, финансовыми активами и финансового контроля. До 2015 года будут созданы формуляры, реестры, классификаторы, нормативная правовая база, единый портал бюджетной системы, а также должно быть обеспечено информационное взаимодействие с внешними системами.

Однако, несмотря на проведение ряда реформ, охвативших бюджеты всех уровней бюджетной системы, до настоящего времени:

– не во всех сферах управления общественными финансами, особенно на уровне муниципалитетов, применяются современные способы удаленного взаимодействия участников бюджетного процесса;

– еще не решен вопрос однократного ввода информации: наблюдается дублирование операций по многократному вводу и обработке данных;
– нет полной автоматизации процессов управления финансово-хозяйственной деятельности учреждений;
– не внедрены информационные технологии, которые обеспечивают взаимосвязь информации об исполнении бюджета с результатами деятельности организаций сектора государственного управления;
– пока еще не реализован принцип прозрачности бюджетных данных для широкого круга заинтересованных пользователей, закрепленный в Бюджетном кодексе РФ;
– не представлена информация об активах и обязательствах публично-правовых образований, их финансовом состоянии.

Для достижения обозначенных целей система «Электронный бюджет» должна обеспечить решение целого ряда задач, в частности:
– повышение доступности информации о финансовой деятельности и состоянии публично-правовых образований, об их активах и обязательствах;
– публикации в открытом доступе информации о плановых и фактических результатах деятельности организаций сектора государственного управления в сфере управления общественными финансами;
– обеспечение интеграции процессов составления и исполнения бюджетов, ведения бухгалтерского учета, а также подготовки финансовой и иной отчетности;
– усиление взаимосвязи бюджетного процесса и процедур планирования закупок товаров, работ и услуг для нужд публично-правовых образований, размещения заказов на их поставку и выполнения государственных контрактов, заключаемых по итогам размещения заказов.

Таким образом, создание электронного бюджета будет основано на максимальном использовании результатов информатизации, достигнутых органами государственной власти и органами местного самоуправления, а также исключении дублирования прикладных и инфраструктурных решений, реализованных в рамках введённых в промышленную эксплуатацию систем и элементов электронного правительства.[3]

1. Концепция создания и развития государственной интегрированной информационной системы управления общественными финансами «Электронный бюджет»: распоряжение Правительства Российской Федерации от 30 июля 2011 г. № 1275-р // Собр. законодательства Российской Федерации. — 2011.
2. Нестеренко Т.Г. Электронный бюджет – требование времени // Бюджет, 13.01.2012.
3. Тишутина О.И., Соломко М.Н. Региональные бюджеты: вопросы теории и практики. — Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2011

Федосов В.А.,
к.э.н., доц. кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Общественное участие в бюджетном процессе в Санкт-Петербурге и Ленинградской области

Проблема прозрачности действий органов государственной власти и местного самоуправления в Российской Федерации особенно актуальна, поскольку прозрачность – основное условие открытости решений управленческих структур, становления демократии. Тенденции к повышению открытости и прозрачности государственного управления характерны как для стран с развитой экономикой, так и развивающихся стран и стран с формирующимся рынком.

Бюджетная политика является важнейшей составляющей экономической политики государства. В Бюджетном кодексе Российской Федерации среди принципов бюджетной системы Российской Федерации есть принцип прозрачности (открытости). [3] Реализация данного принципа обусловливает необходимость общественного участия в бюджетном процессе.

Общественное участие в бюджетном процессе – это отношения по взаимодействию общества и органов государственного (муниципального) управления по реализации законных прав и интересов граждан в бюджетной политике. Эффективность общественного участия выражается учетом общественных проблем и потребностей при принятии решений органами государственной власти и местного самоуправления.

Общественное участие не может начаться само собой, это запланированные усилия по вовлечению граждан в процесс принятия решения; чем правильнее выбран уровень общественного участия, его форма, хорошо организовано взаимодействие, тем больший эффект можно получить от общественного участия.

Уровни общественного участия в бюджетном процессе значительно отличаются. Впервые они были выделены Шерри Арнштейном в 1969 году и характеризовались вовлечением граждан в процессы бюджетного планирования в Соединенных Штатах. В дальнейшем данная классификация неоднократно подвергалась коррекции и в более упрощенном виде ее представил Дэвид Вилцокс в «Руководстве по эффективному общественному участию» [4]:

1. Информирование. Этот уровень предваряет все последующие и предполагает получение информации о бюджетном процессе из разных источников информации.
2. Консультации. Использование консультаций возможно при наличии у органов государственной власти и местного самоуправления нескольких альтернатив, среди которых нужно совершить выбор, но не подразумевает предоставление возможности гражданам выдвигать новые идеи или участвовать в реализации бюджетной политики.
3. Совместное принятие решений. Сложность данного уровня заключается в возможности граждан участвовать в принятии решений без возложения на себя ответственности за их реализацию, что влечет необходимость высокой информированности общества и их вовлеченности в бюджетный процесс.
4. Совместная деятельность. Совместная деятельность подразумевает сотрудничество или партнерство органов государственного (муниципального) управления с группами общественных интересов в области совместного принятия решений и их реализации.
5. Поддержка местных инициатив. Этот уровень позволяет органам государственной власти и местного самоуправления участвовать в разработке и реализации общественных интересов и планов.

Какой уровень общественного участия согласуется между обществом и органами государственной власти и местного самоуправления зависит от большого количества факторов. В субъектах Российской Федерации общественное участие в бюджетном процессе постоянно развивается. Санкт-Петербург и Ленинградская область имеют достаточно большой опыт работы в данном направлении. Одной из важнейших форм общественного участия в бюджетном процессе являются общественные слушания.

В Санкт-Петербурге принят закон «О порядке проведения публичных слушаний по проекту бюджета Санкт-Петербурга и годовому отчету об исполнении бюджета Санкт-Петербурга» [5], в соответствии с которым публичные слушания проводятся Законодательным Собранием Санкт-Петербурга. Это происходит в электронном виде на сайте Законодательного собрания. Анализ публичных слушаний в 2011 и 2012 годах выявил следующие проблемы:

- Очень мало граждан интересуется бюджетной политикой Санкт-Петербурга. В 2012 году было задано всего 49 вопросов, причем 15 вопросов от одного человека.[6]
- Низкая вовлеченность граждан в публичные слушания порождает недостаточную эффективность такой формы общественного участия в бюджетном процессе.
- Основная часть вопросов не содержит каких-либо предложений и рекомендаций по совершенствованию бюджетной политики региона.

В Ленинградской области в рамках проведения общественных слушаний в 2010 году был запущен проект «Народный бюджет Ленинградской области», который показал свою эффективность в плане исполнения пожеланий и замечаний граждан. Через сайт были реализованы общественные слушания только один раз, но он послужил базой для запуска в 2013 году проекта «Открытый бюджет» [7]. На март 2013 года действует только тестовая версия сайта, но в дальнейшем планируется его наполнение и, самое главное, постоянно действующая обратная связь, включающая возможность высказывания идей, вопросов, проблем и благодарностей.

Таким образом, можно сформулировать направления совершенствования осуществления общественных слушаний в Санкт-Петербурге и Ленинградской области:

- Необходима активная просветительская работа с населением в плане повышения их политической сознательности и включения в бюджетный процесс.
- В основном, в рассматриваемых регионах наблюдается первый и второй уровни общественного участия. Но, например, Санкт-Петербург является передовым субъектом Российской Федерации в сфере государственно-частного партнерства, что относится к четвертому уровню общественного участия.
- Повышение прозрачности бюджетных отношений.
- Увеличение количества и доступности площадок для обсуждения проблем и инициатив граждан и организаций.

Реализация данным мероприятий позволит более активно вовлечь граждан и субъекты хозяйствования в общественное участие в бюджетном процессе, содействовать развитию демократических институтов.

1. http://www.vedomosti.ru/career/news/2626541/mintruda_srednyaya_prodolzhitelnost_zhizni_v_rossii на 13.11.2012
2. [Электронный ресурс] / Режим доступа:http://www.gks.ru. Режим доступа свободный
3. Бюджетный кодекс Российской Федерации: Федеральный закон от 31.07.1998 №145-ФЗ. Ст. 36.
4. Виноградова Т.И. Общественное участие в бюджетном процессе. Некоторые теоретические аспекты [Электронный ресурс]: Бюджетная система РФ. - Режим доступа: http://www.budgetrf.ru/Publications/Analysis/strategy/an_strategy_07182003/an_strategy_07182003020.htm, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 12.03.2013).
5. О порядке проведения публичных слушаний по проекту бюджета Санкт-Петербурга и годовому отчету об исполнении бюджета Санкт-Петербурга: Закон Санкт-Петербурга от 04.06.2007 N 221-41.
6. Ответы на вопросы, поступившие в ходе публичных слушаний по проекту бюджета Санкт-Петербурга на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов [Электронный ресурс]: Официальный сайт Законодательного собрания Санкт-Петербурга. - Режим доступа: http://www.assembly.spb.ru/welcome/show/633200014/11914, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 12.03.2013).
7. Открытый бюджет [Электронный ресурс]: Официальный сайт о бюджетном процессе в Ленинградской области. - Режим доступа: http://budget.lenobl.ru, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 12.03.2013).

Горбушина С.Г.,
к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Организация государственных закупок в условиях бюджетного реформирования

Государственные закупки – признанный инструмент, регулирующий процесс финансирования, создания и предоставления государственных и муниципальных услуг, обеспечивающий их качество и доступность для всех членов общества.

В Российской Федерации правовая основа государственных закупок формировалась в ходе либерализации хозяйственной системы и бюджетного реформирования. Суть последнего - в отказе государства от прямого предоставления значительной части бюджетных услуг, переходе к принципу их оплаты в соответствии с получаемыми обществом результатами, а также - в возможности привлечения бизнеса к созданию такого рода услуг в формате государственно-частного партнерства.

Государство, в этом случае как заказчик благ и распорядитель бюджетных средств, призвано обеспечить не только необходимый для цивилизованного общества набор и объем благ и услуг, но и равный доступ к ним всех своих граждан, а также обеспечить качественные характеристики услуг при оптимальных затратах на их создание. Доступность и качество услуг регламентированы рядом норм бюджетного законодательства, которые можно свести к следующим положениям: (1) оказание государственных и муниципальных услуг на безвозмездной основе или по ценам (тарифам), устанавливаемым в порядке, определенном органами

государственной власти (местного самоуправления); (2) государственное (муниципальное) задание как документ, устанавливающий требования к составу государственных (муниципальных) услуг, их качеству и объему, условиям, порядку и результатам предоставления.

Как складываются в этом контексте новации законодательства о Федеральной контрактной системе (далее - ФКС), насколько они адекватны сложившимся объективным требованиям?

Переход к ФКС знаменует новое качество управления государственными закупками. Позитивно прежде всего то, что в качестве основной направленности проекта Закона – предотвращение коррупции и других злоупотреблений в сфере закупок для обеспечения государственных и муниципальных нужд. В этом контексте государственные закупки рассматриваются как единый объект регулирования, включая прогнозирование и планирование, осуществление закупочных процедур, исполнение контрактов, аудит и контроль полученных результатов.

Эти подходы подкреплены соответствующей системой принципов построения ФКС. Принцип открытости (прозрачности) обеспечивает свободный и безвозмездный доступ к информации о федеральной контрактной системе с использованием в этих целях единой информационной системы. Принцип конкуренции предполагает обеспечение создания равных условий для конкуренции между поставщиками (подрядчиками, исполнителями).

Принцип профессионализма заказчика предполагает привлечение к работе квалифицированных специалистов, обладающих теоретическими знаниями, опытом и навыками в сфере осуществления закупок. Как представляется, квалификационные требования к чиновникам и обязательная сертификация, – важнейшие условия качества их деятельности. Этот принцип вполне убедительно подкрепляется принципом ответственности за результативность обеспечения государственных и муниципальных нужд и эффективность расходования бюджетных средств. В соответствии с ним органы государственной власти, местного самоуправления при прогнозировании, планировании и осуществлении закупок должны исходить из необходимости достижения заданных результатов; должностные лица заказчиков несут персональную ответственность за соблюдение установленных законодательством требований.

В развитие этого подхода прописывается ответственность за нарушение законодательных и иных нормативных правовых актов Российской Федерации о ФКС. Причем, речь идет не только о дисциплинарной, гражданско-правовой, административной и уголовной ответственности, но, что особенно важно, - об обязанности возмещения убытков, причиненных, в частности, неправомерными действиями по разглашению информации, полученной операторами электронных площадок и их должностными лицами в ходе проведения электронных аукционов.

В то же время, как представляется, заказчик при заключении контрактов по-прежнему, должен ориентироваться при проведении конкурса, прежде всего, на минимальную цену предложения, что неизбежно приводит к тому, что на второй план отходят квалификационные требования к фирмам, привлекаемым к исполнению заказа, их деловая репутация, место на рынке соответствующих услуг. Как следствие - под сомнение ставится не только качество, но и сама возможность получения этих услуг значительной частью населения.

Разумеется, в проекте Закона сформулированы требования к претендентам на получение заказа (поставщикам, подрядчикам, исполнителям), такие, как правомочность участников процедур закупок заключать контракт; отсутствие у них задолженности по начисленным налогам, сборам и иным обязательным платежам в бюджеты любого уровня или государственные внебюджетные фонды за прошедший календарный год и др.

Серьезным шагом является введение Реестра недобросовестных поставщиков (подрядчиков, исполнителей), куда включаются сведения об участниках процедур закупок, уклонившихся от заключения контракта, а также об участниках, с которыми контракты расторгнуты в связи с существенным нарушением ими контрактов по решению суда или в одностороннем порядке.

В то же время, такие очевидные и важнейшие для обеспечения конечного результата закупок квалификационные требования к участникам конкурса как наличие финансовых ресурсов для исполнения контракта; наличие оборудования и других материальных ресурсов для исполнения контракта; опыт и деловая репутация; трудовые ресурсы для исполнения контракта в Проекте трактуются как дополнительные, которые Правительство Российской Федерации вправе устанавливать лишь для отдельных видов товаров (работ, услуг), закупаемых путем проведения конкурса. Представляется целесообразным сделать эти квалификационные требования непременными для всех участников конкурсного отбора.

Целевой задаче Проекта закона также способствует включенность граждан, как основных получателей государственных и муниципальных услуг, в систему контроля за их доступностью и качеством самостоятельно и через общественные объединения. Наряду с этим, общественность получает возможность обжаловать действия заказчика. Все это позволяет противостоять субъективизму при размещении заказов, появлению коррупционных схем и, в конечном счете, способствует формированию результативного процесса государственных и муниципальных закупок.

Дружков К.В.,
к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Создание современной контрактной системы для повышения эффективности бюджетных расходов

В течение продолжительного периода времени многие развитые и развивающиеся страны ищут способы дополнительного повышения эффективности бюджетных расходов. Этот вопрос актуален и для нашей страны.

В России наблюдается замедление экономического роста: ВВП в 2012 году вырос на 3,4 %, тогда как в 2011 году на 4,3 %; индекс промышленного производства составил в 2012 году 102,6% (в 2011 году – 104,7); инвестиции в основной капитал в 2012 году 106,7% (в 2011 году – 108,3%).[1] В 2012 году бюджет РФ был сбалансирован при среднегодовой цене нефти в 110 $ за баррель. При этом за последние 10 лет средняя цена за баррели нефти была чуть более 65 $, а за предыдущие 10 лет в 90-х годах – около 18,5 $ за баррель.[2]

В этой связи в нашей стране на протяжении значительного периода времени идет работа по повышению эффективности бюджетных расходов по целому ряду направлений. В 2004 года в России был опубликован первый нормативный акт Правительства РФ о мерах по повышению результативности бюджетных расходов,[3] которым была одобрена Концепция реформирования бюджетного процесса в Российской Федерации в 2004 - 2006 годах. Данная концепция не включала в себя такой важный элемент в системе использования бюджетных средств как повышение эффективности закупок, который должен позволить повысить качество и снизить издержки при реализации государственных услуг, исполнении функций и задач публично-правовых образований и бюджетных учреждений.

Это важное направление было включено в консолидированную программу по повышению эффективности бюджетных расходов лишь в 2010 году, когда Правительством РФ было утверждено соответствующее распоряжение. [4]

Указанное направление является актуальным, так как по средствам государственного заказа перераспределяют триллионы рублей, при этом, по словам руководителя Счетной палаты РФ, триллион рублей ежегодно на государственных закупках теряется. [5] Вообще же госзакупки стран-членов ВТО оцениваются в 10-15 % ВВП. [7]

В существующей системе, регулируемой федеральным законом № 94-ФЗ, [6] государственный заказчик обязан закупать подавляющее большинство товаров, работ и услуг по средствам открытого аукциона в электронной форме, где единственным критерием является минимальная цена. Процедура открытого конкурса может использоваться крайне редко. Заказчик обязан заключить контракт с любым участником торгов, который предложил самую низкую цену по предмету торгов, не смотря даже на то, что поставляться будет самый дешёвый и наименее качественный аналог необходимого товара. При этом у заказчиков нет ограничений на закупку предметов роскоши, в которых у них нет необходимости в связи со служебной деятельностью.

Все это породило необходимость разработки принципиально нового проекта закона в области государственных закупок. С 2010 года в Минэкономразвития РФ шла работа по его созданию и согласованию, и только лишь в июне 2012 года проект федерального закона «О федеральной контрактной системе в сфере закупок товаров, работ и услуг», внесенный Правительством Российской Федерации был принят Государственной думой Федерального Собрания РФ в первом чтении.

Данным законопроектом предполагается, что количество процедур размещения государственного заказа увеличится. Контрактная система должна охватывать все стадии формирования и удовлетворения государственных нужд: от их планирования до оценки эффективности государственных расходов. Предлагается предоставить заказчикам больше прав по предквалификации исполнителей, отклонению заявок участников торгов с демпинговыми ценами.

Так, для типовой продукции в проекте закона предполагается упростить процедуру уже действующего электронного аукциона, для закупки высокотехнологичной и сложной продукции предлагается создать конкурс с предквалификационным отбором. Также из новых процедур предусмотрены двухэтапный конкурс и запрос предложений. В проекте закона сохраняются процедуры конкурса, запроса котировок, закупки у единственного источника. Кроме того, предполагается расширить полномочия государственных заказчиков, а также ввести контрактный аудит, который должен позволить оценить как эффективность работы самого заказчика, так и качество реализованных проектов.

Предусмотрено, что общественные организации и граждане будут иметь право осуществлять контроль за эффективностью закупок, направлять заказчикам запросы о ходе исполнения контрактов, обращаться в контрольные и правоохранительные органы. А также вносить свои предложения по совершенствованию законодательства в сфере закупок.

Планируется усилить контроль в области государственных и муниципальных закупок. Органом по контролю за размещением государственного заказа, как и сейчас, останется Федеральная антимонопольная служба России. Однако, вопросы финансового контроля в части соблюдения требований к обоснованности закупок при формировании планов закупок, установления предельных цен на товары, работы и услуги, применения государственными и муниципальными заказчиками мер ответственности, в том числе неустоек за срыв заказа, предполагается что должны быть отнесены к полномочиям Федеральной службы финансово-бюджетного надзора РФ и органов государственного и муниципального контроля. Такой контроль должен быть установлен на всех уровнях управления: федеральном, региональном и муниципальном.[8]

Описанная выше контрактная система, которую собираются принять в качестве федерального закона в 2013 году, является плодом компромисса между Минэкономразвития РФ, ФАС РФ и иным ведомствами. К сожалению, из нынешней редакции проекта закона о контрактной системе исчезли такие новеллы, как порог демпинговой цены, когда торги в форме открытого аукциона при уменьшении начальной (максимальной) цены государственного контракта более чем на 25% признавались не состоявшимися. Сейчас предлагается вводить повышенное обеспечение контракта, если его начальная (максимальная) цена превышает 15 млн руб., что создаст дополнительную финансовую нагрузку на компании, которые качественно выполняют свои контракты, но ограничены в оборотных средствах. Кроме того, проект закона сейчас не представляет из себя целостного сбалансированного документа, который можно было бы сразу начать применять в практической деятельности государственным и муниципальным заказчикам. После его принятия потребуется еще продолжительное время для создания всей необходимой сопутствующей подзаконной базы. В итоге должна быть выстроена четкая, сбалансированная контрактная система, которая позволит сократить коррупцию в области государственных и муниципальных закупок и повысить эффективность бюджетных расходов на всех уровня государственного и муниципального управления в России.

1. Доклад Минэкономразвития РФ об итогах социально-экономического развития РФ в 2012 году (http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20130206_004)
2. Журнал «Наши деньги. СПб» № 11 (97) 2012
3. Постановление Правительства РФ от 22.05.2004 № 249 «О мерах по повышению результативности бюджетных расходов»
4. Распоряжение Правительства РФ от 30.06.2010 № 1101-р
5. Газета «Комсомольская правда» от 06.02.2013 (http://www.ach.gov.ru/ru/chairman/?id=1037)
6. Газета "Коммерсантъ", №12 (4797), 25.01.2012 (http://www.kommersant.ru/doc/1857994)
7. Федеральный закон от 21.07.2005 № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд»
8. «Российская газета» от 20.11.2012 (http://www.economy.gov.ru/minec/press/interview/doc20121120_06)

Сюткин М.В.,
Председатель Совета директоров ЗАО «КейблРаннерРус»,
г. Москва, Россия

Об использовании механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП) для реализации региональных проектов телекоммуникационной инфраструктуры

В последнее время органами региональной и муниципальной власти крупнейших городов ставится задача по упорядочению и приведению телекоммуникационной инфраструктуры операторов к нормам, предъявляемым Градостроительным Кодексом РФ, [1] Законом «О связи», [2] требованиям органов контроля и безопасности.

В первую очередь это относится к появлению нормативно-правовых актов (НПА), регулирующих использование опор электросетей, городского электротранспорта, стен и крыш зданий для размещения линий связи.

Опыт подготовки, выпуска и реализации такого рода НПА существует в крупнейших мегаполисах страны: Москве, Санкт-Петербурге, Казани, Екатеринбурге и так далее. При этом администрации сталкиваются как с нежеланием операторов, построивших инфраструктуру, производить ее дальнейшие изменения, так и с объективными сложностями в виду отсутствия у операторов возможности допуска в существующую кабельную канализацию и экономической нецелесообразности ее строительства собственными силами. Таким образом, появляется объективное противоречие между задачей по обеспечению граждан услугами широкополосного доступа, в том числе для получения государственных услуг, и задачей регулирования размещения телекоммуникационной инфраструктуры со стороны органов региональной власти Москвы, Санкт-Петербурга и муниципального самоуправления, приводящей к многочисленным судебным спорам с привлечением ФАС России.

Если рассматривать эту проблему исключительно с точки зрения бюджетного финансирования, то исходя из средней потребности города с населением более 1 млн человек потребуется построить примерно 4-5 тыс. км кабельной канализации, что эквивалентно объему капитальных затрат в 4-5 млрд руб., с последующей сдачей ее в аренду операторам и получением ежегодной арендной платы. С одной стороны, очевидно, что бюджетам городов достаточно сложно изыскать свободные денежные средства в таком объеме, да и сама задача обеспечения строительства и последующей эксплуатации такого количества инженерной инфраструктуры потребует значительных дополнительных операционных затрат.

На проблему можно также взглянуть и с другой стороны.

Если проанализировать характер требований ФАС России в области антимонопольного законодательства по данному вопросу, то их можно сформулировать в следующем виде:

1. Необходимо обеспечить наличие инфраструктуры для переноса сетей операторов связи с обеспечением доступа на недискриминационных принципах. При этом не накладывается прямых ограничении на форму собственности данной инфраструктуры.
2. Размер платы за предоставляемые линейно-кабельные сооружения не должен давать преимуществ кому-либо из операторов.
3. Сроки реализации проекта (переноса сетей операторов связи), должны быть обоснованы и разумны для их исполнения.

Указанные требования являются хорошими предпосылками для привлечения средств частных инвесторов для реализации проекта на принципах государственно – частного партнерства.

Возникает вопрос о выборе модели государственно-частного партнерства при реализации таких проектов. Очевидно, что плательщиком за предоставление доступа к кабельной канализации будут выступать сами операторы связи – поэтому для реализации применимы все варианты с использованием механизмов прямого платежа потребителей, включая инвестиционные контракты (BOO, [3] BOT[4]), так и концессии. Здесь основным критерием инвестиционного конкурса должен являться тариф за предоставление недискриминационного доступа к инфраструктуре.

Можно выделить следующие ключевые факторы при выборе модели государственно-частного партнерства:

1. Законодательные ограничения.

К сожалению, действующие на сегодняшний день федеральное законодательство РФ не позволяет полноценно использовать механизмы ГЧП для реализации проектов в сфере связи. Закон «О

государственно-частном партнерстве», который прямо позволяет их реализацию, несмотря на длительное обсуждение, так и не утвержден, а закон «О концессионных соглашениях» [5] не предусматривает использование механизма концессии для объектов связи, что требует дополнительной законодательной инициативы.

Однако необходимо отметить и удачные примеры в законодательстве некоторых регионов РФ (например, закон Санкт-Петербурга о ГЧП[6]), где такая возможность уже реализована.

2. Необходимость субсидирования тарифа за доступ.

После составления предварительной сметы проекта для организации конкурса администрацией субъекта РФ (муниципального образования) может быть принято решение о необходимости субсидирования строительства, тарифа на предоставление доступа, либо предоставления Инвестору гарантий минимального заполнения инфраструктуры. Это может быть связано, с существенной разницей между возможным тарифом, который будет получаться по условиям конкурса и регулируемыми тарифами на доступ к существующей кабельной канализации операторов (в первую очередь ОАО «МГТС», «Ростелеком»). В ином случае, последние могут поднять вопрос о повышении регулируемых тарифов, получая необоснованную сверхприбыль. При реализации любого механизма субсидирования со стороны государства целесообразно ставить вопрос о передаче права собственности на объекты инфраструктуры на любом из этапов проекта с обеспечением механизма гарантий получения доходов для инвестора в течение определенного соглашением о ГЧП срока.

Таким образом, использование механизмов государственно-частного партнерства дает следующие преимущества органам региональной и муниципальной власти при реализации проектов переноса кабельной инфраструктуры операторов связи:

1. Обеспечение выполнения требований антимонопольного законодательства России по предоставлению недискриминационного доступа операторов к кабельной инфраструктуре.
2. Осуществление строительства и переноса в максимально короткие сроки с минимизацией привлечения бюджетных ресурсов.
3. Отсутствие дополнительных расходов бюджета по эксплуатации объектов инфраструктуры.
4. Улучшение качества и надежности сетей связи.

Повышение качества предоставляемой услуги за счет более четкой ответственности Инвестора, прописанной в контракте.

---

1. «Градостроительный кодекс Российской Федерации» от 29.12.2004 № 190-ФЗ
2. Федеральный закон от 07.07.2003 № 126-ФЗ «О связи»
3. BOO (Build, Own, Operate – строительство, владение, управление) созданный объект по истечении срока действия соглашения ГЧП не передается государству, а остается в распоряжении частного партнера
4. BOT (Build, Operate, Transfer – строительство, управление, передача) объект создается частным партнером. Частный партнер получает право использования объекта для получения дохода и возврата инвестиций в течение оговоренного срока. Далее объект передается государству
5. Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»
6. Закон Санкт-Петербурга № 627-100 от 25 декабря 2006 года «Об участии Санкт-Петербурга в государственно-частных партнерствах»

Литвяков С.С.,
Советник государственной гражданской службы
Российской Федерации 3 класса,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
г. Москва, Россия

Основные проблемы на пути внедрения механизмов государственно-частного партнерства в развитии транспортной инфраструктуры в России и возможные направления их решения

Необходимость внедрения механизмов государственно-частного партнёрства (ГЧП) возникает прежде всего в тех отраслях, за которые государство несёт ответственность. В условиях недостаточной доходной базы и необходимости повышения эффективности расходов государства

возникает необходимость во внебюджетных источниках финансирования и использования управленческого опыта частных структур, и решением в данном случае может выступать ГЧП.

В частности, в России на современном этапе имеют место ограничения роста экономики в связи с недостаточным развитием транспортной инфраструктуры.

Реализация государственной политики в данной области характеризуется привлечением значительного объема внебюджетных средств (в недавно утвержденной госпрограмме «Развитие транспортной системы» составляют 41,0% [1]). Вместе с тем, в механизмах реализации инфраструктурных проектов имеется ряд проблем, требующих решения.

Выделим основные из них.

1. В большинстве исследований по теме развития ГЧП в России отмечается недостаточное развитие законодательной базы. В этой связи следует выделить неурегулированность в бюджетном законодательстве особенностей выделения бюджетных ассигнований на проекты ГЧП.

С учетом различия в планировании расходов текущего характера и инвестиционных расходов при формировании бюджета [2], требует решения вопрос увязки финансирования строительства объекта инфраструктуры (инвестиции) и его последующего содержания (текущие расходы), как это предполагается в рамках комплексных контрактов (концессии и КЖЦ).

Также проблемой с точки зрения действующего бюджетного законодательства является принятие долгосрочных расходных обязательств (срок реализации проектов до 30 лет), значительно превышающих срок реализации существующих долгосрочных целевых программ, что создает финансовые риски как для государства, так и для инвестора.

Решением указанной проблемы может быть внесение изменений в бюджетное законодательство и иные нормативные правовые акты.

2. В отношении существующих программно-целевых инструментов развития транспортной инфраструктуры, предполагающих привлечение частных инвестиций [1,3,4] можно заключить, что механизмы их реализации не в полной мере соответствуют целям и принципам ГЧП в части разделения рисков и ответственности между государственной и частной стороной.

В качестве примера можно привести госпрограмму «Развитие транспортной системы» [1] и входящую в неё ФЦП «Развитие транспортной системы России» [3].

Во-первых, привлечение внебюджетных средств в программе осуществляется в рамках реализации комплексных инвестпроектов, в которых создаются взаимосвязанная частная и государственная инфраструктура, притом последняя остается в федеральной собственности и реализуются в рамках традиционного государственного заказа.

Таким образом, остается нерешенной проблема разделения рисков, привлечения инновационных технологий, а также распределения финансовой нагрузки на бюджет в течение жизненного цикла объекта.

При этом существует высокий риск неисполнения частным партнером своих обязательств, поскольку при ухудшении экономических условий инвестор может резко сократить объемы финансирования, и отдельные элементы комплексного проекта реализованы не будут.

Аналогичное замечание относится к большинству проектов, финансируемых за счет средств Инвестиционного фонда РФ (за исключением концессионных) [5,6], которые также, по большому счету, нельзя отнести к ГЧП, поскольку формой поддержки является предоставление бюджетных инвестиций в объекты государственной собственности.

Во-вторых, привлечение частных инвестиций крайне неравномерно по отраслям транспорта. Так, остается низкой доля внебюджетного финансирования в рамках подпрограммы «Автомобильные дороги» (9,2% в среднем за период 2010-2015 годов, и 2,7% в 2013 году [3]).

В третьих, неотъемлемой частью реализации крупных проектов ГЧП в сфере транспортной инфраструктуры является привлечение частным инвестором значительных объемов заёмного финансирования.

Вместе с тем, в настоящее время отсутствует увязка финансирования реализации долгосрочных целевых программ и предоставления государственных гарантий в долгосрочном периоде, что препятствует оптимизации распределения рисков в рамках инфраструктурного проекта.

Решением указанных проблем может быть внесение изменений в механизм реализации программы на основе изменения структуры инвестиционных проектов с использованием долгосрочных контрактных механизмов, таких как КЖЦ и концессионные соглашения.

3. В системе финансирования транспортной инфраструктуры отсутствует порядок отбора проектов для реализации на основе ГЧП (как альтернативы государственному заказу) и оценки их эффективности, в том числе при их включении в долгосрочные целевые программы.

В настоящее время процедура и порядок отбора проектов предусмотрены только для инвестиционных проектов, претендующих на получение бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда РФ [7]. Все прочие объекты капитального строительства проходят проверку на предмет эффективности использования средств бюджета в порядке, установленном Правительством РФ и Минэкономразвития России [8,9].

Важно отметить, что данный порядок не распространяется на проекты, реализуемые в соответствии с концессионными соглашениями [8]. Более того, он изначально не предназначен для проектов на основе ГЧП и не учитывает их специфики, в том числе в части механизма распределения рисков.

Кроме того, утвержденные Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов [10] носят общий характер, и не учитывают специфики проектов ГЧП, а также не регламентируют процедуру распределения рисков между государственной и частной стороной.

Решением указанной проблемы может быть разработка и утверждение на федеральном уровне порядка отбора проектов для реализации на основе ГЧП, основанного на финансовой, бюджетной и социальной эффективности.

При этом, важно закрепить в таком порядке необходимость сравнения двух альтернативных сценариев: государственного заказа и реализации проекта на основе ГЧП, а также оценку рисков проекта (не учет рисков может привести к полному прекращению проекта как, например, в случае со строительством Орловского тоннеля в г. Санкт-Петербурге).

Данный порядок, утверждаемый на федеральном уровне, может стать основой для разработки и утверждения аналогичных документов в регионах.

4. При реализации крупных проектов в сфере развития транспортной инфраструктуры наблюдается крайне низкая конкуренция между инвесторами, что отрицательно сказывается на эффективности реализации проектов и их стоимости для государства.

Так, из шести заключенных к настоящему времени концессионных соглашений в отношении объектов транспортной инфраструктуры четыре было заключено с единственным участником конкурса, в остальных двух случаях на конкурс было представлено два конкурсных предложения.

Решением данной проблемы может являться улучшение условий инвестирования и упрощение доступа к заемному капиталу (инфраструктурные облигации, привлечение средств пенсионных накоплений), а также развитие новых финансовых инструментов.

5. В настоящее время важное значение для расширения практики применения механизмов ГЧП имеет проблема снижения транзакционных издержек. Так, на заключение концессионного соглашения требуется как правило не менее полугода, а также значительные средства на привлечение консультантов, что препятствует массовому внедрению концессий.

Решением данной проблемы может являться установление упрощенного механизма для заключения соглашений в отношении небольших по стоимости объектов, в том числе с возможностью делегирования полномочий по заключению таких соглашений главному распорядителю средств бюджета.

6. Существенным препятствием для развития ГЧП в России является конфиденциальность данных в отношении проектов, которые зачастую представляют коммерческую ценность. Также следует отметить отсутствие в РФ единой базы проектов ГЧП.

Проблема приобретает особую актуальность с учетом имеющегося в России дефицита квалифицированных специалистов в области ГЧП.

Решением данной проблемы может являться создание единой открытой базы проектов ГЧП, а также нормативного закрепления требований о раскрытии информации о проектах ГЧП, в том числе их финансовой составляющей (финансовые модели), что позволит в значительной степени повысить уровень знаний сторон.

Подводя итог, можно сказать, что перечисленные проблемы требуют решения по следующим основным направлениям:

1. Совершенствование нормативной базы, регулирующей механизм бюджетного финансирования проектов ГЧП, интеграция механизма планирования расходов на данные цели в

систему среднесрочного и долгосрочного бюджетного планирования, ориентированного на результат.

2. Разработка и утверждение методических документов в сфере ГЧП на федеральном уровне, в том числе разработка и утверждение порядка отбора проектов для реализации на основе ГЧП, который может послужить основой для принятия аналогичных документов на региональном и местном уровне.

3. Упрощение доступа к заемному капиталу и улучшения условий привлечения инвестиций путем внедрения новых финансовых инструментов и развития финансового рынка.

4. Снижение трансакционных издержек при заключении соглашений ГЧП, в том числе путем установления упрощенного механизма для заключения концессионных соглашений в отношении небольших по стоимости объектов транспортной инфраструктуры.

5. Повышение информационной открытости реализации проектов ГЧП, в том числе создание единой открытой базы проектов, а также нормативного закрепления требований о раскрытии информации о проектах ГЧП.

Реализация данных направлений, на наш взгляд, будут способствовать успешному внедрению механизмов ГЧП в российскую практику, что позволит привлечь дополнительное внебюджетное финансирование и простимулирует внедрение инновационных технологий в проектирование, строительство, реконструкцию и содержание объектов транспортной инфраструктуры.

---

1. Распоряжение Правительства РФ от 28.12.2012 № 2600-р об утверждении государственной программы «Развитие транспортной системы».
2. Постановление Правительства РФ от 29.12.2007 № 1010 «О порядке составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период».
3. Постановление Правительства РФ от 05.12.2001 № 848 «О Федеральной целевой программе «Развитие транспортной системы России (2010 - 2015 годы)».
4. Распоряжение Правительства РФ от 31.12.2009 № 2146-р «Об утверждении программы деятельности Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на долгосрочный период (2010 - 2015 годы)».
5. Распоряжение Правительства РФ от 30.11.2006 № 1708-р «Об инвестиционных проектах, реализуемых при государственной поддержке за счет средств Инвестиционного фонда Российской Федерации».
6. Постановление Правительства РФ от 01.03.2008 № 134 «Об утверждении Правил формирования и использования бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».
7. Приказ Минрегиона России от 30.10.2009 № 493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».
8. Постановление Правительства РФ от 12.08.2008 № 590 «О порядке проведения проверки инвестиционных проектов на предмет эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения».
9. Приказ Минэкономразвития России от 24.02.2009 № 58 «Об утверждении Методики оценки эффективности использования средств федерального бюджета, направляемых на капитальные вложения».
10. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утв. Минэкономики РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 № ВК 477).
11. Основные итоги реализации федеральной целевой программы «Модернизация транспортной системы России (2002-2010 годы)» // [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://mintrans.ru/documents/detail.php?ELEMENT_ID=16554

Мгоян Р.П., аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Контрактная система государственных закупок: проблемы и перспективы

Чрезмерное расточительство бюджетных средств и отсутствие необходимого контроля за финансовыми ресурсами, сильно сказывается на экономической безопасности страны. Последствия финансового кризиса 2008 года словно по «принципу домино» распространяется до сегодняшних дней, а различные меры, предпринимаемые руководством развитых стран для приостановления этой цепной реакции, плавно переходят в другие проблемы. Расплывчатое экономическое будущее приводит к тому, что многие страны резко сокращают расходы бюджета и повышают налоговое бремя. Яркий пример тому недавняя секвестрация бюджета США на 85 миллиардов долларов. Такого рода действия по прогнозам аналитиков приведут к значительному сокращению рабочих мест, следовательно, вырастут социальные траты на пособие по безработице.

В отличие от США в РФ в ближайшие годы сокращение расходов государственного бюджета не предвидится. [1] Но Правительством предпринимаются различные меры для экономии бюджета. Одним из способов экономии является целевое расходование бюджетных средств при проведении государственных закупок.

Экономить на расходах бюджета позволяет Федеральный закон № 94-ФЗ от 21 июля 2005 года «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных или муниципальных нужд», в соответствие с которым регулируется заказ на поставку товаров, выполнение работ, оказание услуг за счет средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных (муниципальных) бюджетов и внебюджетных источников финансирования.

В настоящее время через государственные закупки наше государство напрямую направляет в экономику более 6 триллионов рублей ежегодно, а с учетом закупок государственных компаний - более 13 триллионов рублей, что сопоставимо с расходной частью федерального бюджета. [2]

По данным Федеральной антимонопольной службы (которая является разработчиком данного закона), совокупная экономия консолидированного бюджета РФ при государственных закупках в 2011г. превысила 300 миллиардов рублей, а суммарно за последние 6 лет (с момента начала действия закона № 94-ФЗ) – почти 1,5 триллиона рублей. [3]

Однако оборотной стороной медали является несовершенство системы государственных закупок. Только за 7 лет ее существования закон редактировался более двадцати раз. При этом пути обхода правил государственных закупок в России совершенствовались вместе с самим законодательством.

Согласно рейтингу Transparency International, в 2011г. Россия по уровню коррупции занимала 143-е место в мире (наравне с Угандой и Нигерией) из 182 возможных. [4]

По мнению большинства экспертов, одним из таких крупных стабильных источников нелегальных доходов коррупционеров является система государственных закупок. Только по самым скромным подсчетам, которые, конечно, проблематично проверить, объем взяток, откатов и нецелевых расходов в сфере государственных закупок в России оценивается в 1 триллион рублей в год. А это составляет почти 20% от ежегодного объема закупок для государственных нужд. [5]

Меры, предпринимаемые государством для сокращения расходов, привели к тому, что в том виде, в котором существует размещение государственных заказов, неприемлем. Большое число нарушений при государственных закупках указывает на необходимость изменений в этой сфере.

Поиск выхода из сложившейся ситуации образовал две различные точки зрения. Первая предлагала корректировку действующего закона, вторая внедрение нового законопроекта «О федеральной контрактной системе в сфере закупок товаров, работ и услуг» (ФКС), разработанного Министерством экономического развития. Основной недостаток действующего 94 ФЗ заключается в том, что для определения лучших условий исполнения контракта главным критерием выступает наименьшая предложенная цена. Законопроект о ФКС предлагает уравновесить ценовой критерий с качественными характеристиками товаров и услуг, расходами на эксплуатацию, страной происхождения товара и квалификацией участников процедур.

Основной упор в ФКС делается на прозрачность всех этапов цикла организации государственных закупок (прогнозирование и планирование, осуществление закупочных процедур, исполнение контрактов, аудит и контроль полученных результатов). ФКС предусматривает размещение всей информации о госзаказах на специальном сайте с помощью контрактных служб, а также общественный контроль над любым этапом закупок. Так если стоимость какой-то закупки будет составлять более миллиарда рублей, то проект должен пройти общественное обсуждение.

Вводятся новые способы проведения торгов: двухэтапный конкурс, конкурс с ограниченным участием (квалификационным отбором), запрос предложений, а также возможность как для заказчика, так и для исполнителя одностороннего расторжения контракта в случае нарушения его существенных условий.

Также в новом законопроекте предусмотрен ряд антидемпинговых мер. Так, в случае необоснованного занижения цены более чем на 25% поставщик будет обязан дать разъяснение, как он собирается этого добиться, а в некоторых случаях, получить положительное заключение отраслевой саморегулируемой организации.

Учитывая множество поправок принятых законодателями в процессе обсуждения законопроекта ФКС, общественностью и экспертами уже выявлены слабые места и спорные моменты, которые необходимо откорректировать. Но, по-видимому, их устранение все-таки будет происходить после вступления нового закона в силу.

В ходе длительных дискуссий 22 марта 2013 года Госдума приняла в третьем, окончательном, чтении федеральный закон "О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд", который вступает в силу с 1 января 2014г. Будем надеяться, что новая система из-за своей многоступенчатости не приведет к усложнению процедур, а наоборот повысит эффективность осуществления закупок товаров, работ, услуг, обеспечит гласность и прозрачность осуществления таких закупок, и предотвратит коррупцию и другие злоупотребления в данной сфере.

1. http://www.tpprf.ru/common/upload/ONNP_2013-2015.pdf
2. http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_35246.html
   http://www.rg.ru/2012/10/01/goszakupki-site.html
3. http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_33938.html
4. http://www.transparency.org/cpi2011/results
5. http://fas.gov.ru/fas-in-press/fas-in-press_33297.html

Гусева Н.М.,
ведущий научный сотрудник
Института социально-экономических проблем народонаселения РАН,
заведующая кафедрой бухгалтерского учета, анализа и аудита,
Государственный университет управления
г. Москва, Россия

Управленческий аспект совершенствование системы государственного финансового контроля. Проблемы и перспективы

Среди существенных изменений, которые готовятся в настоящее время, и окажут непосредственное влияние на все систему государственного финансового контроля, выделяются следующие:

- поправки в бюджетный кодекс, касающиеся общих изменений в системе государственного контроля в России
- повышение роли оценки эффективности использования государственных расходов в самой контрольной деятельности
- переход на международные стандарты финансовой отчетности общественного сектора.

В рамках научного рассмотрения проблемы государственного финансового контроля наибольшую актуальность приобретают вопросы обеспечения интеграции контрольных процедур в процесс управления государственными финансами, повышение внимания к регламентации и

контролю не только результатов деятельности, но и организационных процессов. Актуальным направлением является формулирование сущности и критериев эффективности работы организации, а также проведения международных сопоставлений как по процессу и организации государственного финансового контроля, так и сравнений достигнутых результатов для выявления сильных и слабых сторон соответствующих предметных областей.

Необходимо создание механизмов контроля на всех этапах процесса управления - от определения базовых предпосылок целей, анализа внешней среды, формулировки задач, определения мероприятий по их достижению, до контроля за реализацией данных мероприятий и итоговых результатов. В настоящее время основное внимание уделяется контролю на этапе выделения и расходования средств на конкретные мероприятия. Контроль на других этапах носит эпизодический характер, результатом чего является снижение эффективности использования бюджетных средств и негативный общественный резонанс, наносящий урон имиджу государственной власти.

В этой связи появляется необходимость внедрения аудита эффективности использования бюджетных средств. Аудит эффективности становится новой, перспективной формой государственного и муниципального финансового контроля. Большой практический опыт в области проведения аудита эффективности накоплен в целом ряде стран Запада, например, в США, Канаде, Великобритании. Изучение этого опыта и его творческое применение в России необходимо для модернизации финансового контроля. С учетом недостаточной законодательной определенности аудита эффективности особенно важна разработка его научных, методологических и методических его основ.

Система государственных финансов является ключевым материальным выражением и методом достижения поставленных перед системой государственного управления, (органами власти и государственными учреждениями как ее элементами) целей деятельности. Это означает наличие неразрывной взаимосвязи государственного финансового контроля с государственным программированием как механизмом для постановки целей деятельности элементов системы государственного управления, их увязки с мероприятиями, требующими привлечения государственного финансирования, что позволяет, в конечном итоге, реализовывать приоритеты общественного развития.

В рамках аудита эффективности уже разработаны теоретические подходы для определения «ценности за деньги» (value-for-money), т.е. фактически определения обоснованности соответствия величины выделенных средств полученным результатам с учетом сложности и необходимости комплексного подхода к количественной оценке последних.

В литературе довольно широко употребляются такие взаимосвязанные категории, как «экономность, продуктивность, результативность» и «входящие ресурсы», «непосредственные результаты», «конечных результаты».

Недостаточно разработанной проблемой является практическое применение рассматриваемых методических положений к оценке эффективности выделения средств на решение конкретных государственно-значимых задач. В этой связи, основное внимание следует уделить не теоретическим и общеметодологическим вопросам, а исследованию эффективности использования финансовых средств для решения определенной социально-экономической проблемы.

На сегодняшний день уже предложена методика, позволяющая использовать указанные теоретические положения на практике. [1] Данная методика непосредственно применялись нами в процессе работы в качестве начальника управления Росфиннадзора для выработки системы оценки эффективности осуществления одной из государственных функций. Данная работа на практике подтвердила тезис о необходимости обеспечения соответствия системы контроля системе управления рабочими процессами.

Наш опыт свидетельствует, что в свете рассматриваемых изменений в бюджетном процессе РФ следует руководствоваться известным бухгалтерским принципом «приоритета содержания перед формой». Для этого полезно обратиться к опыту стран, в которых организация бюджетного процесса осуществляется на программно-целевой основе на протяжении длительного времени, а также и к опыту управления и контроля государственных финансов в СССР, в периоды развития в нашей стране программно-целевого подхода. Опыт передовых стран показывает, что основной упор должен быть сделан именно на системном, сущностном представлении определенного вида деятельности, а не на попытку переноса «догматизма» в практику финансового контроля. Проведенное нами исследование показало, что практической деятельности

различных органов государственного контроля в США имеет черты как внутреннего так и внешнего контроля и не может быть ограничено только одним из видов.

Важной тенденцией, которая, безусловно, получит развитие - это переход общественного сектора на международные стандарты финансовой отчетности. Предполагается приближение финансового контроля к принципам и стандартам международных организаций.

Все отмеченные выше изменения, а также и переход к применению МСФО в качестве одной из основ методологии учета и отчетности, оказывают непосредственное влияние на систему государственного контроля, как неотъемлемую часть общегосударственной системы регулирования общественных отношений.

Изучение международного опыта, безусловно, необходимо. Как критическое переосмысление, а не простое заимствование. Наглядным свидетельством чего является нарастание проблемы государственного долга, в том числе в странах, классифицируемых в качестве «развитых». Это лишь один из примеров подтверждающих актуальность продолжения самостоятельных научных исследований и прикладных разработок в области государственного финансового контроля, обусловленных, в том числе, расширением круга его задач и нерешенных проблем.

1. Медведев Г.Б. Методический подход к оценке эффективности осуществления государственной функции//Вестник ГУУ №4 2013 Москва

Усенко О.И., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Актуальные вопросы реформирования государственного финансового контроля

В условиях неопределенности мировых финансовых рынков, высокой зависимости от состояния нефтегазового сектора экономики, продолжающегося «бегства» капитала России необходимо реализовать системные меры, направленные на преодоление актуальных проблем и снижение существующих рисков. Устойчивое положение бюджетного сектора экономики, безусловно, позволит минимизировать возможные негативные последствия, связанные с глобальным экономическим кризисом. Государственный финансовый контроль, обеспечивая обратную связь в системе управления государственными финансами, призван гарантировать соблюдение законодательства, повышение эффективности расходования бюджетных ресурсов и получения максимального социально-экономического эффекта.

В настоящее время Государственная Дума Российской Федерации приняла в третьем чтении проект Федерального закона «О Счетной палате Российской Федерации» [1](далее – законопроект о СП РФ), в первом чтении рассмотрела проект Федерального закона «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях в части регулирования государственного и муниципального финансового контроля и ответственности за нарушение бюджетного законодательства Российской Федерации» [2] (далее – законопроект о внесении изменений в БК РФ).

Принятие данных законопроектов направлено на организацию контроля за эффективным использованием бюджетных средств, разграничение полномочий между органами финансового контроля, уточнение бюджетных полномочий государственных органов и органов местного самоуправления по осуществлению финансового контроля, определение понятия, форм, методов, объектов государственного (муниципального) финансового контроля, усиление ответственности за нарушения бюджетного законодательства Российской Федерации.

Однако, анализ законопроектов выявляет ряд серьезных противоречий, которые на практике вызовут не только неоднозначность в понимании терминологии в профессиональном сообществе, но и проблемы правоприменительного характера.

1. В законопроекте о внесении изменений в БК РФ не содержится такого понятия как внешний государственный аудит (контроль), высшим органом которого, согласно законопроекту о СП РФ является Счетная палата.

2. Из анализа задач, функций и полномочий Счетной палаты, указанных в законопроекте о СП РФ следует, что внешний государственный аудит (контроль) выражается в осуществлении контрольной и экспертно-аналитической деятельности по линии законодательной власти. В предлагаемом законопроекте о внесении изменений в БК РФ под государственным (муниципальным) финансовым контролем предлагается понимать осуществление уполномоченными органами власти контрольно-ревизионной деятельности направленной на обеспечение соблюдения бюджетного законодательства Российской Федерации и иных правовых актов, регулирующих бюджетные правоотношения и подтверждение достоверности, полноты и соответствия нормативным требованиям бюджетной отчетности. Таким образом, законопроект о внесении изменений в БК РФ исключает из области государственного финансового контроля экспертно-аналитическую сферу деятельности контрольно-счетных органов, что противоречит законопроекту о СП РФ.

3. Следует особо подчеркнуть, что согласно законопроекту о СП РФ Счетная палата может в соответствии с поручениями Совета Федерации и Государственной Думы, а также обращениями Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации осуществлять внешний государственный аудит (контроль) в отношении любых организаций, что имеет важное значение для определения объектов государственного финансового контроля, фактически оставляя их перечень открытым.

Законопроект о внесении изменений в БК РФ наоборот содержит исчерпывающий перечень объектов государственного (муниципального) финансового контроля, в который наряду с участниками бюджетного процесса входят государственные (муниципальные) унитарные предприятия, государственные корпорации и компании, хозяйственные товарищества и общества с участием публично-правовых образований, а также юридические лица, индивидуальные предприниматели, физические лица в части соблюдения ими условий договоров о предоставлении бюджетных средств.

Важным моментом является предложение ограничить контроль за соблюдением частыми хозяйствующими субъектами условий предоставления средств из бюджета рамками проверочных мероприятий в отношении главных распорядителей (распорядителей) бюджетных средств. Данное положение, безусловно, направлено на соблюдение прав и охраняемых законом интересов предпринимательского сообщества, ограничения вмешательства государства в частный капитал. Однако вышеназванной положение противоречит заложенным в законопроекте о СП РФ полномочиям Счетной палаты.

4. Исследуя методы контроля (аудита) предлагаемые законопроектами, следует обратить внимание не только на отличия в их составах, но и на различные определения. Законопроект о внесении изменений в БК РФ предлагает следующее методологическое решение:

- проверка - совершение контрольных действий по документальному и фактическому изучению законности отдельных финансовых и хозяйственных операций, достоверности бюджетного учета и бюджетной отчетности в отношении деятельности объекта контроля за определенный период;
- ревизия - комплексная проверка деятельности объекта контроля, которая выражается в проведении контрольных действий по документальному и фактическому изучению законности всей совокупности совершенных финансовых и хозяйственных операций, достоверности и правильности их отражения в бухгалтерской и бюджетной отчетности;
- обследование - анализ и оценка состояния определенной сферы деятельности объекта контроля;
- санкционирование операций - совершение разрешительной надписи после проверки документов, представленных в целях осуществления финансовых операций, на их наличие и (или) на соответствие указанной в них информации требованиям бюджетного законодательства Российской Федерации и иных нормативных правовых актов, регулирующих бюджетные правоотношения.

Однако согласно ст. 219 Бюджетного кодекса Российской Федерации санкционирование оплаты денежных обязательств – одна из стадий исполнения бюджета по расходам. Следовательно, отнесение санкционирования операций к методам осуществления государственного (муниципального) финансового контроля не совсем корректно.

Законопроект о СП РФ фиксирует методы осуществления контрольной и экспертно-аналитической деятельности, в числе которых помимо проверки, ревизии и обследования, фигурируют мониторинг и анализ. При этом, определения проверки, ревизии и обследования

носят усеченный характер относительно положений законопроекта о внесении изменений в БК РФ.

В целом анализируя основополагающие теоретические положения, предлагаемые в рассматриваемых законопроектах, можно сделать вывод об отсутствии согласованности и необходимости серьезных корректировок.

Несмотря на необходимость доработки указанных выше противоречий, принятие законопроектов в целом позволит существенно продвинуться в решении основных проблем государственного (муниципального) финансового контроля, таких как отсутствие официально признанной и законодательно закрепленной теоретической базы, дублирование полномочий, недостаточная проработанность привлечения к юридической ответственности за нарушения в области бюджетного законодательства. Реформирование государственного и муниципального финансового контроля повысит эффективность бюджетного сектора экономики и позволит усилить позиции России в условиях неопределенности современного экономического положения.

1. Проект федерального закона «О счетной палате Российской Федерации» № 174995-6. Сайт Государственной Думы Российской Федерации. URL: http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=174995-6&02 (дата обращения 22.03.2013)
2. Проект федерального закона «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях в части регулирования государственного и муниципального финансового контроля и ответственности за нарушение бюджетного законодательства Российской Федерации» № 116783-6. Сайт Государственной Думы Российской Федерации. URL: http://www.duma.gov.ru/systems/law/?name=date (дата обращения 22.03.2013)

Жилюк Д.А.,
к.э.н., ст. преподаватель кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Роль государства в повышении финансовой грамотности населения

В последнее время все больше внимания уделяется вопросам повышения финансовой грамотности населения. Это обусловлено различными причинами, основная из которых – возрастающая роль домашних хозяйств в системе финансов. В свою очередь, роль домашних хозяйств может быть осмысленна при помощи таких данных: в 2010 году расходы домашних хозяйств в России составили 31,5 трлн рублей, а расходы консолидированного бюджета и внебюджетных фондов в РФ за тот же период составили 18,3 трлн рублей.

Большие объемы расходов домашних хозяйств, заставляют задуматься об эффективности их использования не только с точки зрения самих домашних хозяйств, но и с точки зрения их влияния на других субъектов экономики.

Эффективность функционирования домашних хозяйств напрямую зависит от уровня финансовой грамотности населения. Отсутствие организации, планирования, анализа финансовых потоков домашних хозяйств могут оказать негативное влияние на всю финансовую систему страны. Такое влияние может быть выражено как в рисках потерь домашних хозяйств (от просто упущенной выгоды до ощутимых денежных потерь), так и в рисках связанных с увеличением просроченной задолженности домашних хозяйств перед финансовыми институтами. Поэтому задачу повышения финансовой грамотности населения можно отнести к важнейшим вопросам современного общества. В решении этой задачи заинтересовано как государство, так и финансовые посредники. Заинтересованность последних можно связать с развитием финансового сектора по работе с частными клиентами (т.е. с представителями домашних хозяйств). Об этом свидетельствует повышение активности в области потребительского кредитования, а также в других сферах (страхование, инвестиционные фонды и пр.)

В России такая активность имеет существенный сдерживающий фактор в виде недоверия населения к финансовым институтам в целом. Это недоверие базируется на накопленном опыте финансовых потерь на первых этапах формирования финансовых институтов в нашей стране и на старом советском опыте, когда финансовая система не нуждалась в прозрачности, а рыночные

механизмы не работали. Преодоление этого недоверия также во многом зависит от уровня финансовой грамотности населения.

Под финансовой грамотностью населения принято понимать следующее:

1. Умение жить по средствам, не залезать в излишние, непосильные долги. Однако это не должно означать полный отказ от использования кредитов. Просто такой важный шаг как получение кредита должен быть хорошо спланирован.
2. Планирование своих будущих доходов и расходов. Для этого желательно вести их ежемесячный учет.
3. Знание тех финансовых вопросов, которые непосредственно касаются личных финансов (пенсионное обеспечение, страхование, налогообложение и т.д.).

Вопросы повышения финансовой грамотности населения стоят не только в нашей стране, но и в странах с традиционно развитой рыночной экономикой, поскольку степень вовлеченности домашних хозяйств в финансовую систему (через пенсионные фонды, кредитные отношения, страхование) там традиционно высока. В США повышением финансовой грамотности населения стали заниматься ещё в конце 80-х годов прошлого столетия. В 2000 г. там появился месяц финансовой грамотности (проводится в апреле), а с 2003 г. он официально признан на уровне Конгресса и президента США. [1] В соответствии с национальной стратегией повышения финансовой грамотности населения в США на 2011 г. основными задачами этих программ являются:

1. Осознание необходимости и доступность повышения финансовой грамотности.

2. Определение основных направлений повышения финансовой грамотности, необходимых населению на всех этапах жизни.

3. Улучшение работы институтов повышения финансовой грамотности населения, а так же их популяризация.

4. Разработка и внедрение новых программ повышения финансовой грамотности населения. [2]

Существуют программы повышения финансовой грамотности населения на уровне Европейского союза. Многие страны ЕС имеют свои национальные стратеги повышения финансовой грамотности населения (Чехии, Испании, Финляндии, Нидерландах, Поругали и Словакии. В некоторых странах вопросами финансовой грамотности населения занимаются специально созданные правительственные организации. К таким странам относятся: Дания, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Великобритания, Ирландия, Швеция. В большинстве стран программы повышения финансовой грамотности населения закреплены в действующем законодательстве и носят обязательный характер. Основное направления действия этих программ – внедрение в школьные программы и оказание консультационных услуг по вопросам личных финансов. [3]

В Германии особое внимание уделяется вопросам подготовки к будущей пенсии, что связанно с проводимыми там реформами пенсионной системы. Причем целевой аудиторией таких программ являются, в основном, студенты. Один из примеров негосударственной программы для молодежи, действующей с 2000 гг. - программа «Молодежь и экономика». В рамках этой программы, организованной газетой Frankfurter Zeitung и Ассоциацией немецких банков студенты и преподаватели колледжей и училищ пишут статьи на экономические темы, а лучшие из них публикуются четыре раза в год в специальном номере газеты. [4] Программы и инициативы повышения финансовой грамотности действуют так же в Австралии, Канаде, Индонезии, Японии, Республике Корея, Малайзии, Новой Зеландии. В Китае, пока эти вопросы находятся на стадии разработки.

Программа повышения финансовой грамотности стартовала в России в 2011 г. Реализация программы рассчитана на 5 лет, она предусматривает два этапа. На первом этапе будут запущены несколько пилотных проектов в ряде регионов РФ. Всего для реализации пилотных мероприятий будут отобраны 11-12 регионов. При этом с 2011 года началась реализация проекта в Тверской, Калининградской и Волгоградской областях. Задачей данной программы является повышение финансовой грамотности российских граждан, причем основной акцент делается на школьниках и студентах вузов, а также на потенциальных и активных потребителях базовых финансовых услуг с низким и средним уровнями дохода. Кроме того, планируется достичь повышения качества защиты прав потребителей финансовых услуг. Программа финансируется за счет средств федерального бюджета, бюджетов пилотных регионов, а также кредита МБРР. [5]

Выделяются следующие основные направления повышение финансовой грамотности населения в России:

1. Мониторинг и оценка финансовой грамотности населения.
2. Подготовка кадров для реализации программы повышения финансовой грамотности населения.
3. Разработка и внедрение курса финансовой грамотности в школьные программы.
4. Разработка и внедрение курса финансовой грамотности населения в неэкономических ВУЗах.
5. Разработка и реализация программ повышения финансовой грамотности населения как государственными так негосударственными образовательными учреждениями при финансовом обеспечении из различных источников. Такие программы, как правило, должны ориентироваться на определенные целевые аудитории (например, женщин, студентов, безработных, мигрантов и т.д.).
6. Пропаганда необходимости повышения финансовой грамотности населения (социальная реклама в СМИ).
7. Организация массовых консультаций для населения по финансовым вопросам.

Это свидетельствует о том, что процесс повышение финансовой грамотности в России сдвинулся с мертвой точки. Однако, Россия находится в начале долгого пути, преодолеть который, необходимо быстрее, чем это делают другие страны. В противном случае, мы рискуем потерять не только возможность развития финансового рынка за счет привлечения туда в качестве инвесторов домашние хозяйства, но и лишится возможности увеличить ВВП за счет финансового сектора, который набирает все большие обороты в индустриальных странах.

---

1. Месяц финансовой грамотности [Электронный ресурс]: официальный сайт месяца финансовой грамотности в США. - Режим доступа: http://www.financialliteracymonth.com/, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 30.11.2012)
2. Национальная стратегия повышения финансовой грамотности в США [Электронный ресурс]: официальный сайт повышения финансовой грамотности в США. - Режим доступа: http://www.mymoney.gov/sites/default/files/downloads/NationalStrategyBook_12310.pdf, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 30.11.2012)
3. Отчет об уровне финансовой грамотности и образовательных инициативах в странах ЕС [Электронный ресурс]: официальный сайт Европейской Организации Страхования и Пенсионного обеспечения в ЕС. - Режим доступа: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/Report_on_Financial_Literacy_and_Education__EIOPA-CCPFI-11-018_.pdf, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 30.11.2012)
4. Что есть «Молодежь и бизнес» [Электронный ресурс]: сайт Молодежь и экономика. - Режим доступа: http://www.jugendundwirtschaft.de/informieren/infos-zum-projekt/teaser-infos-zum-projekt, свободный. - Загл. с экрана (дата обращения: 30.11.2012)
5. Программа по улучшению финансовой грамотности стартовала [Электронный ресурс]: официальный сайт министерства финансов Калининградской области. - Режим доступа: http://www.minfin39.ru/news/2956.php - Загл. с экрана (дата обращения: 30.11.2012)

Кузнецов Н.Г.,
д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономической теории,
Ростовский государственный экономический университет
г. Ростов-на-Дону, Россия

Развитие налоговой системы России как фактор устойчивости бюджетной системы

Налоговая система Российской Федерации является основой государственных финансов, так как налоги обеспечивают большую часть доходов бюджетной системы. На долю налогов как основного финансового источника экономической самостоятельности государства, субъектов РФ и муниципальных образований в 2012 г. приходится 12541,6 млрд. руб. или 60,0 % от всех поступлений в консолидированный бюджет (без учета внебюджетных фондов). Однако за последние три года доля налоговых поступлений в консолидированном бюджете РФ значительно (на 16,7 п.п.) сократилась, несмотря на абсолютный прирост в 2011 году в 6012,7 млрд. руб. или на 40,5% по сравнению с 2010 г. [1]

В условиях экономического кризиса падение поступлений в 2009 г. по сравнению с уровнем, достигнутым в 2008 г., наблюдалось по налогу на прибыль (с 2513,0 млрд. руб. в 2008г. до 1264,4 млрд. руб. в 2009г., или на 19,9%) и платежам за пользование природными ресурсами (с 1742,6 до 1080,9 млрд. руб., или на 16,1%). Именно по указанным группам налоговых платежей наблюдается существенный прирост поступлений в 2011 и 2012 годах. Так, по налогу на прибыль сумма поступлений в 2011 г. составила 2270,6 млрд. руб., что превышает уровень 2006 г. на 5826,6 млрд. руб. или на 107,2%), по платежам за пользование природными ресурсами прирост поступлений составил 75,6% (с 1187,3 в 2006г. до 2085,0 млрд. руб. в 2011 году). Предварительные данные об исполнении консолидированного бюджета РФ в 2012 году свидетельствуют не только о сохранении этой тенденции, но и о дальнейшем росте поступлений по всем группам налоговых доходов, прирост которых в целом составил в 2012 г. 11,4% по сравнению с уровнем, достигнутым в 2011 году [1].

Восстановление докризисного уровня бюджетных доходов связывается, в первую очередь, с развитием экономики России в среднесрочном трехлетнем периоде 2011-2013гг., которое определяется тремя основными факторами. Первый связан с выходом мировой экономики из кризиса и динамикой цен на главные сырьевые ресурсы. Второй определяется развитием частных инвестиций. Третий связан с эффективностью мер государственной экономической политики. Позитивные результаты указанных факторов проявляются в повышении текущего уровня поступлений налоговых доходов в 2012 году. При этом следует отметить замедление темпов роста налога на прибыль -103,8% в 2012 году в сравнении с 2011 годом (в 2010 году в сравнении с предыдущим годом - 120,2%, в 2011 году - 149,4%), при том, что поступления по налогу на прибыль в 2012 году составляют 93,8% от уровня поступлений кризисного 2008 года.

Риски снижения доходов от уплаты налога на прибыль организаций связаны с особым порядком исчисления налога 11 консолидированными группами налогоплательщиков, которые были созданы в 2012 году и включают в себя, в том числе убыточные организации, оказывающие влияние на размер общей прибыли группы. По предварительной оценке ФНС России, в 2012 году недопоступление налога на прибыль в результате возврата сумм переплаты консолидированным группам составит 70 млрд. рублей [2].

Планируемая дефицитность федерального и территориальных бюджетов в среднесрочном периоде 2013-2015 гг. определяет необходимость активизации позитивных структурных изменений в экономике, последовательного снижения совокупной налоговой нагрузки, качественного улучшения налогового администрирования. При этом предполагаются не кардинальные изменения основных параметров, а устранение отдельных недостатков налоговой системы. Вместе с тем, учитывая долгосрочную оценку неблагоприятного развития мировой экономической ситуации, следует предусмотреть и стратегические меры селективной поддержки тех сфер экономики, которые оказались наиболее чувствительным к кризисным факторам.

Современная налоговая система России позиционируется как конкурентное преимущество страны, основанное, прежде всего, на низких налоговых ставках. Однако Россия проигрывает многим государствам не столько по количественным показателям нормы налогообложения, сколько по качественным критериям транспарентности и предсказуемости, о чем свидетельствуют результаты глобального исследования систем налогообложения с точки зрения удобства для налогоплательщика (проект «Doing Business», реализуемый Всемирным банком). Кроме того, уровень совокупной налоговой нагрузки исходя из общей величины налогов и обязательных платежей, подлежащих уплате организацией (с учетом допустимых вычетов и освобождений), к сумме коммерческой прибыли в России достаточно высок. Так, в 2012 году показатель доли коммерческой прибыли, направленной на уплату налогов и страховых взносов, не учитывающий удержанные налоги (удерживаемые организациями как налоговыми агентами) и косвенные налоги (налог на добавленную стоимость и акцизы), составил 54,1%, увеличение по сравнению с предыдущим годом (46,9%) составило 7,2% [3].

Основной целью налоговой политики текущего периода является формирование налоговой системы, способствующей решению общегосударственной задачи перехода российской экономики от экспортно-сырьевого к инновационному, социально-ориентированному типу развития. В рамках решения указанной стратегической цели можно выделить несколько целей тактического характера:

1. Создание налоговой системы, позволяющей России конкурировать на рынке труда и капитала. В совокупности с иными элементами экономической политики государства налоговая политика должна быть вовлечена в процесс повышения качества человеческого капитала и

эффективности его использования, а также интенсивного роста отраслей, обеспечивающих развитие человеческого потенциала, прежде всего, образования и здравоохранения. Для увеличения конкурентных преимуществ в борьбе за международные финансовые ресурсы, за привлечение капитала страна должна обеспечить соответствующий уровень доходности или отдачи на капитал. Здесь важнейшим, хотя и не единственным фактором, является уровень налоговой нагрузки. При этом снижение налогового бремени должно происходить не столько в форме снижения налоговых ставок отдельных налогов, но в первую очередь за счет снижения административных издержек налогоплательщиков, которые несут последние в связи с выполнением требований налогового законодательства.

2. Повышение стабильности системы налогообложения. В данном случае речь идет не о «консервации» всех существующих проблем налогового законодательства, а о повышении предсказуемости налогообложения бизнеса. Государство, и налогоплательщик должны четко осознавать, каков уровень налогов будет взиматься при определенных показателях финансово-хозяйственной деятельности. В рамках работы по достижению данной цели следует исключить из системы налогообложения факторы, снижающие эффективность планирования налоговой нагрузки. Предсказуемость объема налогов, которые уплачивает налогоплательщик, осуществляя свою хозяйственную деятельность, во многом предопределяет и доходность бизнеса, и возможность планомерного расширения предпринимательской активности.

3. Перераспределение налоговой нагрузки между отдельными отраслями экономики и, может быть, между разными видами хозяйственной деятельности. Необходимо обеспечить более интенсивное снижение налогового бремени в отношении несырьевых отраслей, и прежде всего, по отношению к видам деятельности высокой инновационной и инвестиционной активности, связанной с освоением новых рынков, обновлением ассортимента продукции, освоением новых технологий, созданием новых форм организации бизнеса.

С учетом роста расходных обязательств бюджетной системы и неопределенности прогнозов внешнеэкономической конъюнктуры снижение налоговой нагрузки возможно, прежде всего, за счет совершенствования методов налогового контроля в части выявления резервов роста поступлений за счет сокращения сферы уклонения от уплаты налогов, погашения задолженности по налоговым обязательствам, предупреждения ошибок в исчислении и несвоевременности уплаты налогов, что позволит нейтрализовать угрозу массового уклонения от уплаты и переложение налоговых обязательств на добросовестных налогоплательщиков.

Развитие методики налогового контроля в современных условиях напряженного исполнения бюджетов всех уровней можно представить по следующим базовым направлениям, учитывающим основные риски системных нарушений налогового законодательства:

1. Объединение усилий налоговых, правоохранительных и иных государственных органов по выявлению доходов от ненаблюдаемой экономической деятельности и включению в налогооблагаемую базу латентных объектов.

2. Расширение косвенных методов исчисления налогооблагаемой базы.

3. Пересмотр концептуальных подходов к мерам по противодействию уклонению от уплаты налогов при содействии фиктивно действующих организаций (так называемых «фирм-однодневок»).

4. Развитие культуры реализации налоговых отношений на основе инновационных технологий взаимодействия с налогоплательщиками.

Конечным результатом налоговой политики государства в посткризисный период должно стать создание эффективной налоговой системы, обеспечивающей условия для устойчивого экономического роста и повышения благосостояния населения.

---

1. Отчеты Федерального казначейства об исполнении консолидированного бюджета РФ / [Электронный ресурс]. - URL: http://www.roskazna.ru.

2. Заключение Счетной палаты Российской Федерации на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов» /[Электронный ресурс]. - URL: http://www.budgetrf.ru/Publications/Schpalata/ Zakluchenia/pdf5/resolution-2013-2015-tree_files-fl-637.pdf.

3. URL:http://www.doingbusiness.org

Вылкова Е.С.,
д.э.н., профессор, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Красавин В.И.,
к.э.н., начальник Межрегиональной инспекции ФНС по СЗФО
г. Санкт-Петербург, Россия

Тенденции льготного налогообложения в СЭЗ в зарубежных странах

В настоящее время в мире насчитывается более 3000 свободных экономических зон в различных станах мира, при этом многие образования в статистику не попадают, потому что не укладываются в привычное понимание термина «особая зона».

Сегодня инвестиции в определенные регионы льготируются в Австрии, Бельгии, Береге Слоновой кости, Боливии, Великобритании (внутригородские зоны), Венгрии (территории, испытывающие экономический спад), Египте (Старонильская долина, отдаленные районы), Индонезии (Объединенные Экономические Области Развития), Ирландии (в таможенных доках или аэропорту Шеннон), Испании (страна Басков и т.п.), Италии (горные районы), Канаде (слаборазвитые районы), Китае (в Экономических и Технологических Зонах Разработки), Лаосе (горной и удаленной местности), Макао (отдаленные районы), Малави, Малайзии (штат Пенинсулар Малайзия, Сабах, Саварак), Папуа-Новой Гвинее (Рабаульская область и Бугенвиль), Перу (в джунглях, приграничных районах и т.п.), Сенегале (промышленные зоны), Турции, Украине, Филиппинах (развивающиеся регионы, метро Манилы и другие), Финляндии (развивающиеся районы), Франции (Корсика и другие), Хорватии (слаборазвитые и малонаселенные районы), Чили (северные и самые южные части страны), Эквадоре (в провинциях Эсмиральдас, Лойа, Имбабура и других), Ямайке (районы, находящиеся в упадке).

Различные страны создают на своих территориях зоны свободного предпринимательства. В частности, имеются такие зоны на Антильских островах, в Венгрии, Израиле, Индии, Коста-Рике, Латвии, Лихтенштейне, Малайзии, Мозамбике, Намибии, Острове Мэн, Панаме, Перу, Пуэрто-Рико, Сингапуре, Таиланде, Тайвани, Уругвае, Фиджи, Хорватии, Эквадоре.

Лидерами строительства особых зон в Европе обычно считают Польшу и Венгрию. В Польше Закон о специальных зонах принят еще в 1994 г., при этом в процессе доработок, старым инвесторам оставляли прежние преференции. Законодательно здесь предусмотрено частичное или полное освобождение от налога на доход организаций, учет инвестиций в качестве расходных статей, для освобождения от налога на доход требуется осуществить первоначальные инвестиции порядка 100 тыс. евро, а также создавать новые рабочие места.

В *Португалии* с 1980 года существуют 2 зоны на островах, где существуют субсидии на аренду, приобретение оборудования, обучение персонала.

В *Великобритании* уже более полувека действуют зоны предпринимательства, имеющие ярко выраженную социальную направленность и увязанные с программами развития городов в депрессивных регионах. В данных зонах предусматривается, что вложения в социальные проекты освобождены от местных налогов (весьма существенных в Великобритании). Примерно такая же ситуация наблюдается в *США*, где фирма, зарегистрированная в предпринимательской зоне с высокой безработицей и заполнившая свой штат местными кадрами на треть, получает определенные налоговые льготы и прямую субсидию в 3 тыс. долл. на каждое рабочее место.

Страны третьего мира, лежащие вне Юго-Восточной Азии, также имеют определенный опыт создания особых зон, о котором, как правило, мало кто знает в России. В *Бразилии* существует всего одна зона «Манаус», находящаяся в глухих чащах Внутренней Амазонии, задуманная как способ приближения населения этого района к стандартам цивилизации. Для предпринимателей здесь установлены правила свободной торговли и льготные ставки налогов на 30 лет. В планах правительства увеличение налоговых льгот для производителей самого современного оборудования. На *Кубе* особые зоны существуют с 1996 года. Резиденты этих зон (прежде всего в сфере услуг и торговли) на 20 лет освобождены от налога на прибыль, потом в течение 5 лет имеют 50%-ю скидку.

В *Иране* закон по ОЭЗ принят в 1993 г., по степени централизации управления напоминающий российскую систему того периода. Предусмотрена альтернативность льгот для резидентов: или освобождение на 15 лет от налога на прибыль, или льготы по экспорту, импорту и НДС.

Специальные зоны экономического характера получили заметное развитие в 1950-х г.г. Особо успешными оказались зоны экспортного производства, ставшие весьма

привлекательными для развивающихся стран. Поэтому Организация индустриального развития при ООН (ЮНИДО) учредила полуправительственную полуобщественную Всемирную ассоциацию зон экспортного (экономического) производства (ВАЗЭП).

В мире наиболее распространены следующие ***типы специальных зон экономического характера***:

1. Зоны экспортного производства (ЗЭП). Основной целью ЗЭП на трех стадиях ее развития является привлечение прямых иностранных инвестиций и развитие промышленности.

2. ***Зоны свободной торговли, оффшорные зоны*. Цель указанных зон — это привлечение больших партий товаров, предназначенных для торговых сделок, благодаря упрощенным таможенным формальностям** и мерам таможенного контроля**. В настоящее время в зонах свободной торговли существует практически полное освобождение от налогов.**

Со временем возникает тенденция приближения оффшорных зон к ЗЭП, выполняющим схожие функции, способствующая развитию этих двух типов зон. **В** местах, где пока еще не созданы оффшорные зоны и зоны свободной торговли, можно организовать в порту оффшорные склады.

3. Финансово-экономические зоны, зоны развития фондового рынка, являющиеся самым молодым типом специальных зон экономического характера образца 1990-х годов. Их функция заключается в том, чтобы создать определенные районы, которые бы привлекали зарубежные банки, различные финансовые и нефинансовые (например, страховые) структуры для развития финансовой деятельности.

*4. Зоны развития туризма, зоны развития недвижимости. Р*ечь идет о развивающихся странах, где, несмотря на прекрасные туристические и природные ресурсы, туриндустрия не сформирована как отрасль из-за недостатка инвестиций и отсталости туристической инфраструктуры. Аналогичным образом обстоят дела с зонами развития недвижимости.

5. Научно-технические парки, зоны развития высоких новых технологий, представляющие наивысший уровень среди всех категорий специальных зон экономического характера. Следует указать, что научно-технические парки могут возникнуть на базе продвинутых ЗЭП. Указанные зоны крайне нуждаются в страховании инвестиций, в гарантиях для долгосрочного планирования и инвестирования.

6. По мере усложнения функций и объединения в более крупные формы зоны развития трансформируются в так называемые *специальные экономические зоны*, осуществляющие комплексные функции городов.

Крайне интересен опыт создания особых экономических зон *Китая*, который подробно обобщен на примере зон технико-экономического развития (ЗТЭР) в книге 2006 г. Пи Цяньшэна, Ван Кайа «Опыт китайских зон технико-экономического развития». Модели китайских зон привлекли внимание многих стран, что стало новой формой экономического сотрудничества и внешнеэкономической помощи Китая различным государствам. Некоторые, как Камерун, были заинтересованы в получении информации; другие, как Египет, наладили с Китаем всестороннее сотрудничество и на совместном капитале организовали специальную Суэцкую свободную экономическую зону; третьи, как Судан, обратились к правительству КНР с просьбой помочь в создании зоны свободной торговли и осуществить ее проектирование. С Россией, например, идут переговоры на уровне глав правительств об усилении торгово-экономического сотрудничества путем создания зон экспортного производства (ЗЭП).

Критическое изучение зарубежного опыта создания, регулирования, в том числе налоговыми методами, деятельности, оценки эффективности функционирования различных свободных, специальных, особых и прочих льготных зон, позволяет, во-первых, учесть положительный опыт, накопленный в данной сфере, во-вторых, извлечь уроки из отрицательных моментов, имевших место в других странах.

При создании и реформировании ОЭЗ в России необходимо учитывать следующие *основные общие моменты*:

1. Необходимость четкого определения целей, конкретных задач создания соответствующих СЭЗ и осознания их всеми участниками процесса, управляющими и регулирующими органами. С самого начала намерения и планы правительства относительно учреждения и правил регулирования деятельности СЭЗ, в том числе налоговыми методами, должны носить достаточно ясный, экономически обоснованный характер.

2. Стабильность и надежность также должны быть ключевым моментом в привлечении инвестиций в различные виды СЭЗ. При этом следует отметить, что как зоны, так и региональные

власти, как правило, не могут влиять на указанные факторы, определяемые государственной политикой из центра. Налоговые льготы гарантированно должны предоставляться на длительный срок.

3. Распределение полномочий между центром, регионами и администрацией СЭЗ должно быть четко законодательно сформулированы как в части предоставления льгот, так и по осуществлению надлежащего контроля за деятельностью СЭЗ в целом, ее резидентов, инвесторов и ее эффективностью. Исходя из опыта других стран, излишняя централизация, по пути которой сегодня идет Россия, далеко не всегда была эффективна.

4. Необходимость чрезвычайной гибкости руководящего мышления, готовность к разнообразию и наслоению функций различных СЭЗ. При этом мировой опыт свидетельствует, что не следует смешивать зоны, созданные для развития того или иного сектора экономики, с зонами социальной направленности, нацеленными на помощь депрессивным регионам.

Вылкова Е.С.,
д.э.н., профессор, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Киселева Е.А.,
старший консультант, Ernst&Young

Нивелирование дисбаланса интересов участников управления налогообложением

Налоговый кодекс РФ определяет в качестве участников отношений, регулируемых законодательством о налогах и сборах: организации и физические лица – налогоплательщики, плательщики сборов и налоговые агенты (экономические субъекты, предприятия); налоговые и таможенные органы. Логично в число участников налоговых отношений, а соответственно и управления налогообложением, включать государство в целом, поскольку на управление налогообложением влияют органы законодательной власти (изменяя и дополняя налоги и сборы), органы исполнительной власти (создавая условия или препятствия для эффективного осуществления предпринимательской деятельности), органы судебной власти (формируя судебные прецеденты, влияющие на практику налоговых отношений).

Эффективное управление налогообложением, как воздействие на индивидуумов и экономические объекты, осуществляемое с целью направить их поведение в рамках совокупности экономических и организационно-правовых взаимоотношений государства и экономических субъектов в области перераспределения в законодательно предписанном порядке стоимости товаров, работ и услуг путем трансформации налоговых платежей в налоговые поступления бюджетной системы на получение оптимальных желаемых результатов путем преобразования входящих ресурсов в соответствующую продукцию (результаты) на «выходе» на различных стадиях жизненного цикла государства и экономического субъекта в соответствие с выбранной стратегией, возможно только путем поиска компромисса и достижения баланса корпоративных и государственных интересов. Для повышения эффективности управления налогообложением, круг участников и, соответственно круг интересов, которые необходимо сбалансировать, на наш взгляд, должен быть шире. Полагаем целесообразным включить в состав участников также общество; контрагентов, собственников, а на уровне хозяйствующего субъекта учитывать интересы и позицию его различных служб: бухгалтерии, юридического отдела, финансового отдела и т.д.

Нивелирование дисбаланса интересов участников налоговых отношений возможно путем анализа, сравнения со среднеотраслевыми и на основании этого воздействия на различные показатели (перечень показателей сформирован нами на основе подходов ФНС РФ к оценке налоговых рисков и информационных ресурсов таких баз данных, как СПАРК, РУСЛАНА и др.): рентабельность совокупного капитала (активов); рентабельность активов (ROA); рентабельность затрат; рентабельность продаж; чистая норма прибыли (ROS); рентабельность собственного капитала (ROE); капитализация (финансовая зависимость) общая и рассчитываемая исходя из средних значений; эффективная ставка по налогу на прибыль общая и по упрощенному расчету; налоговая нагрузка по налогу на прибыль организаций; удельный вес производственной себестоимости к выручке от продаж; темп роста выручки к темпу роста себестоимости; удельный вес коммерческих расходов к выручке от продаж; удельный вес управленческих расходов к

выручке от продаж; удельный вес прочих доходов в сумме всех доходов организации; удельный вес прочих расходов в сумме всех доходов организации; отношение прочих доходов к прочим расходам; удельный вес процентов к уплате в сумме всех доходов организации; удельный вес отклонения налогооблагаемой прибыли от бухгалтерской в сумме всех доходов; налоговая нагрузка по НДС; налоговая нагрузка по налогу на имущество организаций. Из перечисленных показателей три наиболее значимых представлены в нижеследующей таблице.

Дисбаланс интересов собственника, предприятия и государства.

Таблица 1

Показатель	Интересы собственника	Интересы предприятия	Интересы государства	Комментарий о дисбалансеинтересов
Рентабельность активов (ROA) .	Максимизация чистой прибыли (ЧП). Темп роста ЧП опережает темп роста активов. Рентабельность растет.	Максимизация рентабельности в целом. При этом Темп роста активов не меньше темпа роста прибыли (при стабильно существующем предприятии), темп роста активов больше темпа роста прибыли (при стратегии бурного развития).	Максимизация текущего налога на прибыль. Темп роста текущего налога на прибыль опережает темп роста активов, но при этом рентабельность растет. Темп роста рентабельности предприятия опережает темп роста отрасли либо темп роста рентабельности предприятия положительно отклоняется от среднего темпа роста.	Акционер хочет максимизировать чистую прибыль, государство – налог, а предприятие – рентабельность в целом. Конфликт нагляден.
Эффективная ставка по налогу на прибыль	Максимизация чистой прибыли, чтобы не было превышения базовой ставки по налогу на прибыль. Темп роста ЧП превышает темп роста прибыли до налогообложения (ПДН)	Максимизация ПДН. В некоторых случаях -темп роста ПДН превышает темп роста ЧП	Максимизация эффективной ставки. В некоторых случаях - темп роста ЧП превышает темп роста ПДН.	Один из самых главных и наглядных показателей для собственника Яркий конфликт собственника и государства. Для самого предприятия данный показатель не столь важен.
Налоговая нагрузка по налогу на прибыль организаций	Максимально вниз (налог вниз иначе не останется ЧП/ доходы вверх иначе предприятие не будет развиваться и приносить ему доходы в будущем)	Всего доходы должны вверх иначе развитие умрет; сколько текущего налога на прибыль не принципиально.	Максимально повысить налоговую нагрузку (любой ценой, даже за счет снижения дохода при такой же нагрузке, но лучше за счет роста текущего налога на прибыль).	Показатель не принципиален для собственника (является исключительно фактором, помогающим/мешающим максимизировать чистую прибыль. Яркий конфликт предприятия и государства.

Для обоснованного принятия решений по нивелированию интересов участников управления налогообложением необходимо по каждому перечисленному показателю, прежде

всего, по содержащимся в таблице, рассчитать размер отклонения показателя по конкретному предприятию от среднего показателя (каждый из показателей отражает уровень дисбаланса с разной степенью детализации и информативности):

- по предприятиям РФ в целом и соответствующего региона. При этом, для крупных предприятий федеральный показатель более информативен;
- по предприятиям соответствующей отрасли - для оценки влияния отраслевых особенностей на уровень дисбаланса;
- по предприятиям сопоставимым по объему, что позволяет уточнить степень дисбаланса по сравнению с другими сопоставимыми предприятиями. Критериями сопоставимости в этом случае могут являться: численность персонала, стоимость основных средств и др., однако наиболее универсальным показателем, по нашему мнению, следует признать объем выручки предприятия.
- по предприятиям, ведущим деятельность, что помогает увеличить степень объективности показателя, в то же время сравнение со всеми предприятиями (как ведущими, так и не ведущими деятельность) позволяет критически сопоставить рассчитываемые показатели с показателями Росгосстата и ФНС РФ;
- по предприятиям, не имеющим убытков за анализируемый период, так как это сопоставление является логическим завершением максимально детального рассмотрения расчета уровня дисбаланса. Данный показатель наиболее информативен для принятия управленческих решений прибыльными организациями.

Расчет показателей за последний доступный для анализа период позволяет оценить текущий уровень дисбаланса. В то же время сравнение с показателями, рассчитанными за 3 года, нивелирует возможные колебания и отражает тенденции деятельности предприятия в среднесрочном периоде.

Тюпакова Н.Н.,
д.э.н., доцент, профессор кафедры налогов и налогообложения,
Кубанский государственный аграрный университет
г. Краснодар, Россия

Проблемы налогообложения на рынке страховых услуг в Российской Федерации

Страхование, являясь одним из главных институтов развитого рыночного хозяйства, обеспечивает стабильность и эффективность хозяйственной деятельности, а также влияет на социальное и экономическое развитие государства. Система налогообложения страховой деятельности должна обеспечивать увеличение поступлений в бюджетную систему и способствовать оптимизации страхового рынка. Однако в современных условиях действие налогов в страховой деятельности нельзя признать эффективным.

Финансовый кризис спровоцировал появление всевозможных «схем уклонения» от налогообложения страховыми организациями. К наиболее известным видам налогового мошенничества на рынке страховых услуг в Российской Федерации относятся следующие «схемы уклонения» от налогообложения:

1. Схема уклонения от уплаты налога на доходы физических лиц и взносов во внебюджетные социальные фонды с использованием договора страхования финансовых рисков.

Работники организаций заключают договор добровольного страхования финансовых рисков, связанных с возмещением убытков страхователей при несвоевременной выплате им заработной платы, где страховая сумма соответствует суммам начисляемой заработной платы.

Страховщик заключает договоры страхования с работниками организаций, которым постоянно задерживают выплату заработной платы, и, как правило, имеет неофициальную договоренность с работодателями страхователей на проведение определенных взаимозачетов. Страхователь при неполучении в срок начисленной заработной платы, заявляет о наступлении страхового случая и согласовывает со страховщиком размер страховой выплаты («полученных убытков»), который соответствует страховой сумме и равен задолженности перед работниками по выплате заработной платы.

Страховщик поручает организации, работники которой являются страхователями, выплатить им страховые возмещения, которые являются для страхователей компенсацией «полученных убытков», и данная сумма у страхователей – физических лиц не включается в совокупный налогооблагаемый доход при исчислении НДФЛ. Суммы страховых выплат включаются в расходы страховой компании. Страховщик направляет организациям – работодателям страхователей уведомление о суброгации, то есть уведомление о праве на получение денежных средств, которые работодатель должен работникам за выполненную работу. Страховая компания отражает «полученные средства», как доходы от страховой деятельности.

В результате действий страховой компании организация, работники которой застраховали риск несвоевременной выплаты заработной платы, необоснованно относит на внереализационные расходы суммы по оплате суброгации, так как данные расходы не связаны с оплатой убытков по хозяйственным договорам. Страховая компания, признавая, что наступил страховой случай, проводит страховую выплату за счет сформированных страховых резервов и за счет денежных средств страхователей. Организация и после выплат работникам страхового возмещения обязана полностью выполнить все условия трудового соглашения со своими работниками по выплате заработной платы с удержанием НДФЛ и начислением взносов во внебюджетные социальные фонды. Выплата в пользу страховой компании, проводимая организацией по суброгации, осуществляется за счет прибыли, оставшейся в распоряжении после уплаты всех налогов.

Реализация данной схемы приводит к тому, что в бюджет государства не поступает налог на доходы физических лиц и не поступают обязательные взносы во внебюджетные фонды. Тем самым нарушается баланс интересов не только государства, но и физических лиц, так как изменения в начислениях заработной платы влекут за собой изменения в расчете предоставляемой государством пенсии.

2. Схема уклонения от уплаты налога на прибыль организаций с использованием договора страхования жизни сотрудников.

Организация – работодатель заключает со страховой компанией договор страхования жизни сотрудников, связанный с ответственностью страховой компании по возмещению убытков страхователей при наступлении страхового случая по причинению вреда или жизни работнику. В этом случае страхуются сотрудники тех организаций, доходы которых не признаются доходами для целей налогообложения. При этом сотрудники имеют повышенные риски на то, что произойдет страховое событие (профессиональные спортсмены, сотрудники охраны и др.). Однако страховщик устанавливает размер страховой выплаты, равный страховой сумме, не увеличивая ее в результате оценки рисков по отношению к обычным случаям [2]. Таким образом, реализация данной схемы страховыми компаниями приводит к уменьшению уплаты налога на прибыль организаций за счет отнесения на доходы организации страховой суммы, равной размеру страховой выплаты, списанной на расходы организации, т.е. налоговая база по налогу на прибыль организаций в этом случае равна нолю.

3. Схема уклонения от уплаты налога на добавленную стоимость с использованием договоров страхования предпринимательских рисков.

В соответствии со ст. 149 НК РФ не подлежат налогообложению (освобождаются от уплаты НДС) на территории РФ операции, связанные с оказанием услуг по страхованию, сострахованию и перестрахованию страховщиками, а также оказание услуг по пенсионному обеспечению негосударственными пенсионными фондами. Некоторые страховые организации считают, что денежные средства, получаемые в рамках страховой деятельности, даже при условии включения в них НДС, не перечисляются в бюджет страхователем как налоговым агентом.

При применении данной схемы не обязательна поставка реального товара (работ, услуг), не обязательна оплата страховых взносов страхователями по договорам страхования, не обязательно проведение страховых выплат, не обязательно получение денежных средств по суброгации от контрагентов страхователей. Все это может заменяться суррогатами товаров и суррогатами денежных средств.

Продавец товара заключает со страховщиком договор добровольного страхования предпринимательского риска, где страховая сумма соответствует сумме, указанной в счет-фактуре по договору купли-продажи товара, оговаривается срок, связанный со сроком оплаты счета-фактуры и уплачивается страховой взнос. При неполучении в срок денежных средств за отгруженный товар (выручки) продавец товара заявляет о наступлении страхового случая и согласовывает со страховщиком размер полученных убытков, которые, как правило,

соответствуют страховой сумме и равны задолженности покупателя перед продавцом товара по счет-фактуре.

Страховщик выплачивает страхователю страховую сумму, которая является компенсацией «полученных страхователем убытков» и относится на внереализационные доходы. Продавец товара направляет своему контрагенту уведомление о том, что изменился субъект расчетов по договору купли-продажи, и денежные средства, полученные от продажи товара, следует перечислять на расчетный счет страховщика.

Страховщик направляет контрагенту страхователя уведомление о суброгации. Покупатель продукции, получивший уведомление от поставщика о смене субъекта расчета и уведомление от страховщика о суброгации, перечисляет денежные средства за реализованный товар на его счет и предъявляет НДС, уплаченный за реализованный товар к возмещению из бюджета. Страховщик имеет право отразить полученные средства в виде доходов от страховой деятельности и применяет льготу по НДС как к операциям по страхованию и перестрахованию.

Таким образом, после проведения всеми сторонами вышеуказанных операций по НДС, подлежащему уплате в бюджет за реализованный поставщиком товар, НДС в бюджет не поступает, а покупатель товара имеет возможность возместить из бюджета не поступившую сумму данного налога.

При анализе любой финансовой схемы налогового мошенничества следует иметь в виду, что заложенные в налоговом законодательстве принципы исключают возможность незаконного уменьшения налога, подлежащего уплате в бюджет взаимозависмыми сторонами.

Мы считаем, решение проблемы системы налогообложения на рынке страховых услуг должно осуществляться по следующим направлениям:

– создание эффективного механизма государственного регулирования и надзора за страховой деятельностью;

– изучение документов инспекторским составом налоговых органов при проверке страховых организаций документов контрагентов, применяющих схемы возмещения НДС из бюджета;

– выявление фактов возрастания в страховых организациях размеров страховых взносов по долгосрочному страхованию жизни и фактов нарушения ими порядка формирования страховых резервов;

– сопоставление данных бухгалтерского учета об изменении размеров выплат по зарплате и факты выплат страхового обеспечения по страхованию жизни сотрудников организаций.

Петухова Р.А.,
профессор кафедры финансов, к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы налогового регулирования трансфертного ценообразования

С 1 января 2012 года в России были введены новые правила налогового регулирования трансфертного ценообразования, которые принципиально изменили порядок определения цен для целей налогообложения. В настоящее время актуальным является вопрос о практическом использовании специально разработанного налогово-правового механизма, многие инструменты которого в российской практике появились впервые. Насколько эффективными будут новые правила налогового регулирования трансфертного ценообразования сегодня говорить преждевременно. Однако уже возникают разноплановые проблемы их практического применения, которые обусловлены правовыми, экономическими и административно-процедурными причинами.

Применение новых правил трансфертного ценообразования является ключевым вопросом для подавляющего большинства компаний (91%), которые отмечают несовершенство действующего налогового законодательства и необходимость его уточнения. По данным проведенного исследования компанией «Earnst & Young» основные трудности налогоплательщики испытывают при подготовке документации. Причинами этого являются: недостаток сведений о рыночных ценах (36%), отсутствие сопоставимых сделок и компаний (23%), а также большой объем работы (27%). Лишь 14 % фирм располагают необходимыми ресурсами для соблюдения

правил и планируют внедрить требования трансфертного ценообразования собственными силами (без привлечения консультантов). По мнению респондентов, сделками, которые будут исследоваться налоговыми органами в первую очередь, будут внутригрупповое финансирование (41%), купля-продажа товаров (32%), сделки с объектами интеллектуальной собственности (14%) и управленческие услуги (9%) [1].

Среди проблем налогового регулирования трансфертного ценообразования первое место занимает проблема определения соответствия цен сделки рыночным ценам. В международной практике контроль за трансфертными ценами базируется на концепции цены между независимыми компаниями («цены на расстоянии вытянутой руки»). Применение принципа «вытянутой руки» основывается на сопоставлении условий контролируемых сделок, объектом которых являются сопоставимые товары (работы, услуги), и неконтролируемых сделок (сделок между независимыми предприятиями). Однако опыт налогового администрирования зарубежных стран показывает сложность применения данного метода. На практике взаимозависимые компании могут заключать такие сделки, которые не заключают зависимые компании. В этом случае установить, на каких условиях была бы заключена подобная сделка между независимыми компаниями, не представляется возможным. В российской практике при применении методов определения рыночных цен также возникает проблема в сложности подбора показателей по сопоставимым условиям деятельности других организаций, поскольку источники информации, которым предлагается пользоваться налогоплательщику, не позволяют определить, является ли деятельность других организаций сопоставимой с данным налогоплательщиком. Налогоплательщику также предлагается сопоставлять показатели рентабельности контролируемых сделок с показателями рентабельности других организаций. Однако правила подготовки бухгалтерской отчетности не предусматривают детального раскрытия информации о рентабельности.

Существенным недостатком новых правил является открытый перечень источников, которые налоговый орган вправе использовать при контроле сделок между взаимозависимыми лицами, и отсутствие иерархии данных источников. Это может привести к возникновению на практике значительного числа споров с налоговыми органами. Так, например, споры относительно того, являются ли сведения, предоставляемые Торгово-промышленными палатами, официальным источником информации будут продолжаться [2]. При этом налоговым органам запрещено использовать информацию о ценах других организаций, недоступную для проверяемого налогоплательщика. Таким образом, необходимо уточнить перечень применимых источников информации и осуществить их иерархию.

В соответствии с новыми правилами проведения налогового контроля за трансфертным ценообразованием налогоплательщикам потребуется обработка большого объема информации и подготовка отчетности для налоговых органов, что непременно приведет к возрастанию затрат (временных, денежных, трудовых). Для проведения качественного налогового контроля за трансфертными ценами необходимо создание новой организационно-штатной единицы, разработка соответствующих методик, подготовка высококвалифицированных специалистов налоговых органов, что потребует дополнительных расходов бюджетной системы РФ. Таким образом, существует проблема дополнительных издержек в связи с реализацией мероприятий налогового контроля.

С 2012 года сократился перечень сделок, контролируемых налоговыми органами на предмет правильности применяемых для целей налогообложения цен. Новые правила трансфертного ценообразования, по сути, применяются к международным сделкам между взаимозависимыми лицами. На внутреннем рынке они применяются только в том случае, если общая сумма сделок превышает предусмотренные законодательством пороговые значения. При этом положения ст. 105.1 НК РФ существенно расширяют перечень оснований для признания лиц взаимозависимыми. В ряде случаев (признание лиц взаимозависимыми - п.6, ст.105.1 НК РФ, установление доли участия одной организации или физического лица в другой организации - п.4, ст. 105.2 НК РФ, решение вопроса о соответствии цены сделки рыночной цене - п.9, ст.105.7 НК РФ) принятие решения отнесено к компетенции судебных органов. Учитывая, что в России в настоящее время практически отсутствует прецедентное право, это может привести к неоднозначным решениям разных судебных органов по одним и тем же вопросам.

Для решения возникающих на практике сложных вопросов налогового регулирования трансфертного ценообразования в настоящее время подготовлены поправки в НК РФ. В частности, предлагается уточнение: перечня контролируемых сделок (включение в их состав

сделок с имущественными правами, лицензионных договоров, договоров займа, роялти); порядка заключения и действия предварительных соглашений о ценообразовании; порядка регистрации изменений в договор о создании консолидированной группы налогоплательщиков.

В связи с тем, что Россия является участником ряда экономических соглашений, в частности, ЕврАзЭС, на практике возникает проблема гармонизации и унификации законодательства о трансфертном ценообразовании. Для проведения объективного анализа требуется разработка единых методик определения рыночной цены на основе международного опыта налогового контроля с учетом последних тенденций в области трансфертного ценообразования и уточнение порядка их применения, а также разработка механизмов обмена информацией о рыночных ценах на товары (работы, услуги) на примере цен, действующих в странах-членах ЕврАзЭС.

Сложность возникающих экономических вопросов в области налогового регулирования трансфертного ценообразования указывает на необходимость учета мирового опыта. Решение проблем практического применения налогово-правового механизма в данной сфере должно быть направлено не только на увеличение доходов бюджетной системы РФ, но и на реализацию принципа экономической обоснованности налогообложения. Как показывает мировая практика, для достижения эффективного применения новых правил регулирования трансфертного ценообразования требуется длительный процесс адаптации.

1. Официальный сайт компании «Ernst&Young»: http://www.ey.com.
2. Брызгалин А.В. Контроль за трансфертными ценами // Налоги и финансовое право, 2012, №5. С. 84.

Любавский С.Л., к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г.Санкт-Петербург, Россия

Фискальная политика кипрского правительства и ее последствия

Наделавшее много шума предложение Еврогруппы и кипрских властей сначала о введении налога на депозиты, а затем о конвертации сумм депозитов свыше 100 тыс Евро [1,2] в акции банка Кипра изумило инвесторов, вызвав шквал протестов и волну антикипрских настроений с вовлечением глав государств и правительств стран, имеющих тесные связи с этим островным государством. Вместе с тем, если проанализировать те меры, которые предпринимали Минфин, Центробанк, Правительство и Парламент Кипра в последние несколько лет, то станет очевидным, что произошедшее является вполне закономерным следствием проводимой финансовой политики в экономике данной страны.

Сокращение ВНП и рост числа безработных

По данным ЦРУ количество безработных на Кипре в 2011 и 2012 годах составило, примерно, 8% [3]. По данным того же источника, экономика Кипра в 2012 году вошла в стадию рецессии, а её ВНП в 2012 году сократился по сравнению с предыдущим годом на 2.3% [4]. Таким образом, с одной стороны страна переживала рост числа своих расходов (в т. ч. в виде пособий по безработице), с другой стороны – сокращение доходов.

Изменение величины государственного долга

Анализ динамики внутреннего государственного долга Кипра, наглядно показывает, что с 2000 по 2012 год долговые обязательства страны выросли в два с половиной раза с 6 млрд Евро до 15,047 млн Евро (по данным Минфина Кипра на 31.12.2012) [5]. При этом, особенно активный рост госдолга пришёлся на последние пять лет. Таким образом, глобальный финансовый кризис 2008 года запустил на Кипре процесс, последствия которого мы видим сейчас.

Изменения в налоговом законодательстве

С 1 марта 2012 г. на Кипре было заявлено увеличение ставки НДС до17% [6], с 14 января 2013 года - до 18%, а с января 2014 года её планировали поднять до 19% [7]. Если вспомнить, что ещё в 2011 году ставка НДС составляла всего 15%, то её двадцати процентный рост явно свидетельствует о желании правительства увеличить поступления от этого налога. Учитывая, что НДС как косвенный налог затрагивает в первую очередь население страны, то, похоже, что изначально проблему поступления доходов планировалось решить за счёт внутренних ресурсов,

не вовлекая иностранных инвесторов. Наоборот, последних пытались завлечь преимущественно налоговыми преференциями. Например, введением льготного режима налогообложения интеллектуальной собственности, которое имело своей целью явное привлечение как дополнительных инвесторов, так и их средств в экономику острова.

О попытке не навредить имиджу режима наибольшего благоприятствования в отношении иностранных инвесторов говорит и тот факт, что специальный сбор на оборону, который за последние три года вырос с 15% до 20% [8] уплачивали преимущественно только налоговые резиденты Кипра.

Таким образом, тот факт, что меры по изысканию дополнительных доходов затронули сейчас и киприотов и иностранцев, свидетельствует только о том, что ситуация вышла из под контроля. Вместе с тем, продемонстрированный выше тренд резкого роста госдолга и попытки увеличения налоговых поступлений давали инвесторам повод для беспокойства задолго до разразившейся весной 2013 года бури.

Остатки денежных средств на счетах в банках

Характерно, что по данным Центробанка Кипра, общая величина депозитов денежных средств, хранящихся в банках Кипра и неуклонно росшая до 2010 года застыла в последние несколько лет в районе 70 млрд Евро [9]. При этом остатки на счетах не финансовых компаний за последние 5 лет колебались в пределах 22-23 млрд Евро, а остатки на счетах домохозяйств продолжали расти с 27 до 35 млрд Евро. На этом фоне показателен рост остатков на счетах компаний в 2010 году, когда Россия с Кипром подписали дополнения в Соглашение об избежании двойного налогообложения, отменившем льготу по налогу на прибыль компаниям, чьи активы более чем на 50% состоят из недвижимости. Можно предположить, что часть корпоративных инвесторов тогда поспешила избавиться от активов, продав недвижимость и получив деньги.

Учитывая вышеперечисленные факторы, можно утверждать, что поскольку основной приток денежных средств в экономику страны в последние несколько лет происходил за счёт частных инвесторов (домохозяйств), то желание кипрских властей поправить своё состояние за счёт депозитов граждан путём конвертации средств вкладчиков в акции банков, в краткосрочной перспективе, возможно, позволит поправить ситуацию, однако в долгосрочной перспективе только ухудшит положение, т.к. подобная экспроприация средств может повлечь массовый отток капитала и окончательно подорвать экономическую ситуацию в стране.

Среди кандидатов на повторение кипрского сценария в Европе уже называют Мальту, Словению и Люксембург [10]. Сравнение тех же показателей (динамика ВВП и безработицы, а также изменение величины внутреннего госдолга) показывают, что из этих стран в худшем положении находится Словения, чьи экономические показатели полностью повторяют динамику Кипра. На Мальте внутренний госдолг за 2012 год вырос более чем на полмиллиарда долларов, что меньше чем изменение величины долга на Кипре за этот же период. Более того, в отличие от Кипра у этого островного государства в 2012 году произошёл рост ВВП и сокращение безработицы. У Люксембурга динамика всех трёх анализируемых индикаторов совпадает с мальтийскими, однако внутренний госдолг вырос и в абсолютном и в относительном выражении меньше, чем у Мальты. Таким образом, если негативные прогнозы оправдаются, то из тройки вышеупомянутых стран, Словения окажется наиболее вероятным кандидатом на повторение кипрского сценария. Вместе с тем, есть надежда, что поскольку совокупная величина внутреннего и внешнего долга в Словении меньше, чем на Кипре, а величина налоговых и прочих доходов (в процентах от ВВП) выше, то страна сможет избежать этого сценария.

1.URL:http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/136487.pdf(дата обращения: 31.03.2013).

2.URL: http://www.bbc.co.uk/russian/business/2013/03/130330_cyprus_60percent.shtml (дата обращения: 31.03.2013).

3. URL: https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2129.html (дата обращения: 21.03.2013).

4. URL: https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2003.html (дата обращения: 21.03.2013).

5.URL: http://www.mof.gov.cy/mof/pdmo/pdmo.nsf/All/F0C650FEBD5E4C11C225788D00208D2A/$file/CY%20Qrt%20Bulletin%20Q4_2012.pdf (дата обращения: 22.03.2013).

6. URL: http://www.pwc.com.cy/en/publications/assets/tff12-en.pdf (дата обращения: 23.03.2013).

7. URL: http://ebiz.pwc.com/2012/12/cyprus-vat-rate-increase-on-14-january-2013/ (дата обращения: 21.03.2013).

8. URL: http://www.hmiaccountants.com/special_contribution.php (дата обращения: 21.03.2013).
9. URL: http://www.centralbank.gov.cy/media/xls/2ndMonetaryFinancialStatFeb13eng.xls (дата обращения: 20.03.2013).
10. URL:http://www.telegraph.co.uk/finance/debt-crisis-live/9958402/Cyprus-bailout-live.html (дата обращения: 30.03.2013).

Кацюба И.А., к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Экспертная оценка влияния на развитие бизнеса антикризисных налоговых мер

В целях оценки результатов антикризисных налоговых мер, принятых в России, а также определения проблем и противоречий в области налогообложения и налогового стимулирования экономического роста в современной России, был проведен опрос специалистов. Всего в анкетировании приняло участие 258 человек-участников семинара по бухучету и налогообложению, проведенного Институтом независимых социально-экономических исследований (ИНСЭИ).

Руководителям и сотрудникам финансовых подразделений организаций, осуществляющих деятельность на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области, было предложено оценить, способствовали ли развитию их бизнеса основные антикризисные налоговые меры:

1) снижение ставки налога на прибыль с 1.01.2009 г. до 20%;
2) увеличение с 10 до 30% амортизационной премии по отдельным видам основных средств;
3) увеличение предельной величины процентов по долговым обязательствам, которая может быть учтена в расходах;
4) применение повышающего коэффициента (1,5) в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР;
5) изменение порядка уплаты НДС в течение квартала.

Композитный индекс, рассчитанный как среднее значение балансов, составил -24,4 (9%). Отрицательное значение индекса свидетельствует о том, что, по мнению большинства респондентов, система антикризисных налоговых мер недостаточна для стимулирования развития бизнеса.

Значения композитных индексов, рассчитанных по группам налоговых новаций, практически совпадают по модулю:

1) антикризисные налоговые меры, существенно способствовавшие развитию бизнеса (снижение ставки налога на прибыль с 1.01.2009 г. и изменение порядка уплаты НДС в течение квартала) – 118 (45,7%);
2) антикризисные налоговые меры, незначительно способствовавшие развитию бизнеса (увеличение с 10 до 30% амортизационной премии по отдельным видам основных средств, увеличение учитываемой в расходах предельной величины процентов по долговым обязательствам, применение повышающего коэффициента в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР) – -119 (46,3%).

Значения композитных индексов, рассчитанных по группам налоговых новаций, существенно различаются в зависимости от размера компании:

1) антикризисные налоговые меры, существенно способствовавшие развитию бизнеса (снижение ставки налога на прибыль с 1.01.2009 г. и изменение порядка уплаты НДС в течение квартала):

крупный бизнес – 23 (23,2%)
средний бизнес – 59 (53,2%)
малый бизнес – 36 (75,0%);

2) антикризисные налоговые меры, незначительно способствовавшие развитию бизнеса (увеличение с 10 до 30% амортизационной премии по отдельным видам основных средств, увеличение учитываемой в расходах предельной величины процентов по долговым обязательствам, применение повышающего коэффициента в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР):

крупный бизнес – -30 (30,6%)
средний бизнес – -56 (50,8%)
малый бизнес – -33 (68,1%).

Это свидетельствует о том, что вторая группа антикризисных налоговых мер была востребована, в первую очередь, предприятиями, относящимися к крупному бизнесу.

Значения композитных индексов, рассчитанных по группам налоговых новаций, в зависимости от вида деятельности:

1) антикризисные налоговые меры, существенно способствовавшие развитию бизнеса (снижение ставки налога на прибыль с 1.01.2009 г. и изменение порядка уплаты НДС в течение квартала):

производство – 61 (52,1%)
оказание услуг– 36 (28,8%);

2) антикризисные налоговые меры, незначительно способствовавшие развитию бизнеса (увеличение с 10 до 30% амортизационной премии по отдельным видам основных средств, увеличение учитываемой в расходах предельной величины процентов по долговым обязательствам, применение повышающего коэффициента в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР):

производство – -59 (50,4%)
оказание услуг– -40 (31,7%).

Это свидетельствует о том, что первая группа антикризисных налоговых мер была востребована, в первую очередь, производственными предприятиями, а вторая группа – компаниями, занятыми оказанием услуг.

Наибольшее количество положительных оценок получено от представителей среднего бизнеса по вопросу снижения ставки налога на прибыль (89 человек – 35% от общего числа респондентов). Максимальное количество отрицательных оценок получено от представителей среднего бизнеса по вопросу применения повышающего коэффициента в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР (105 человек – 41% от общего числа респондентов).

Ряд специалистов отмечают, что не используют в деятельности компании амортизационную премию по основным средствам в связи с наличием в законодательстве требования о восстановлении премии при выбытии объектов. Применение повышающего коэффициента в целях ускоренного учета текущих затрат на НИОКР по отзывам некоторых респондентов вызывает разногласия с сотрудниками ФНС России, поскольку механизм применения нормы недостаточно прозрачен. Изменение порядка уплаты НДС в течение квартала, по мнению участников опроса, осуществляющих операции как облагаемые, так и необлагаемые НДС, затрудняет расчет налога.

Таким образом, по результатам проведенного опроса можно сделать вывод, что большинство налогоплательщиков *на примере Северо-западного федерального округа* в целом позитивно оценивают изменения налогового законодательства. В большей степени способствовало развитию бизнеса снижение ставки налога на прибыль и изменение порядка уплаты НДС в течение квартала. Остальные антикризисные налоговые меры оказали влияние в первую очередь на крупные предприятия, поскольку большая часть компаний, относящихся к среднему и малому бизнесу, не использовала эти новации в своей деятельности.

Соловьев К.А.,к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

13% ставка налога на личные доходы как важное конкурентное преимущество России

В начале 2013 года Президент России Владимир Владимирович Путин подписал указ о приеме в гражданство РФ французского актера Жерара Депардье, удовлетворив заявление о приеме в гражданство Российской Федерации Депардье Жерара Ксавие, родившегося в 1948 году во Франции.

На первый взгляд, данное ходатайство – это личный выбор человека, который не имеет прямой связи с бюджетно-налоговой стратегией государства. Однако, если проанализировать все

причины такого решения выдающегося артиста, то нельзя не обратить внимание на налоговую составляющую.

В условиях высокого накопленного долгового бремени стран ЕС перед политиками и экономистами Европы встала задача гармонизации бюджетно-налоговой системы. Отсутствие простых решений и необходимость финансирования избыточных социальных обязательств обусловила необходимость поиска дополнительных доходов бюджета, а, следовательно, налоговых реформ направленных на повышение доходов бюджета. В рамках этой стратегии Президент Франции Ф. Олланд инициировал налоговую реформу, которая обязывала французов платить подоходный налог по ставке 75%.

Вместе с тем, в России уже в течении нескольких лет действует плоская 13%-я ставка налога на доходы, что является одним из самых низких уровней в мире среди демократических государств. Следует отметить, что эта ставка сохраняется уже длительное время и попытки изменений отвергаются как парламентариями, так и Правительством РФ, что свидетельствует о стабильности налоговой системы в целом.

Необходимо отметить, что такая система налогообложения имеет много преимуществ: Во-первых, она упрощает налоговое администрирование и снижает издержки на аппарат ФНС. Во-вторых, она является справедливой, поскольку, с одной стороны, обеспечивает равное налогообложение доходов, полученных от разных видов деятельности, а с другой – выполняет социальную функцию, когда с заработка 1 миллион выплачивается налог в размере 130 тысяч рублей, а с заработка 10 миллионов - налог в размере 1 300 тысяч рублей. Наконец, в третьих, она позволяет формировать инвестиционные ресурсы.

В случае Жерара Депардье в зависимости от ряда условий он может рассчитывать либо на 13% либо на 30% ставку налога, что в любом случае выглядит огромным успехом и которая намного более предпочтительна, нежели условия и ставки, предлагаемые целым рядом конкурирующих европейских юрисдикций.

Таким образом, сейчас, после долгого периода копирования неадаптированных западных методик и отсутствия собственных экономических идей, которые Россия могла бы предложить международному сообществу – такая идея появилась:

Это низкая непрогрессивная ставка налога на доходы (в сочетании с регрессивной шкалой страховых взносов) и возможность широкого применения соглашений об избежании двойного налогообложения.

Именно низкий уровень личного налогообложения, который равен для всех, является одним из важных факторов, привлекающих высококвалифицированных иностранных специалистов и профессионалов, которые теперь платят налоги в России, и заинтересованы в том, чтобы жить и связывать свою жизнь с Россией.

Иллюстрацией правильности существующей налоговой стратегии является популярность налоговой льготы для высококвалифицированных специалистов, и все более высокий престиж должностей экспатов в России среди иностранного менеджмента. В отличие от 90-х годов сейчас они стали видеть в России современное стабильное государство с огромными возможностями для бизнеса и самореализации. Кроме того, избранная налоговая стратегия повышает уровень конкурентособности России за налогооблагаемую базу, инвестиции и человеческий капитал.

Понимание правильности этого выбора нашими партнерами и конкурентами появилась и в недавнем призыве Уоррена Баффета к Конгрессу США о снижении налогов для состоятельных американцев. Интересно, что эту идею озвучил именно Уоррен Баффет, который совсем недавно делал противоположное заявление, предложив поднять уровень налогового бремени для богатых граждан США.

Подводя итог, важно отметить, что помимо создания конкурентных преимуществ необходимо их продвижение в международное сообщество. Создание прецедентов использования российских конкурентных преимуществ гражданами евросоюза может быть эффективным способом такого продвижения.

1. Налоговый кодекс РФ
2. Образ России в современном мире 2013. (Центр политической информации)
3. Материалы пресс-конференции Генерального директора Центра политической информации Алексея Мухина

Гусейнова Г.М., к.э.н., доцент,

Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Актуальные направления совершенствования налога на доходы физических лиц

С помощью налоговых платежей государство обеспечивает финансирование наиболее важных экономических и социальных направлений развития государства. В связи с этим одной из основных задач государства является разработка эффективной налоговой политики, способствующей оптимизации налогового бремени налогоплательщиков, поступлению необходимых объемов доходов бюджета. Одно из приоритетных направлений налоговой политики - разработка мер налоговой поддержки налогоплательщиков, на обеспечении которых находятся дети, социальная поддержка населения, поэтому рассмотрим более подробно возможные изменения на примере налога на доходы физических лиц, так как подоходное налогообложение - важный элемент налоговой системы любого государства, затрагивающий интересы граждан как налогоплательщиков и интересы работодателей как налоговых агентов.

Постоянный поиск эффективных направлений налогообложения доходов физических лиц, о чем свидетельствуют частые изменения в регулировании налоговых правоотношений, обуславливает актуальность изучения рассматриваемого налога. С 2012 г. произошли определенные изменения по НДФЛ: отменен стандартный вычет на работника, увеличены вычеты на детей: на первого и второго ребенка до 1400 руб., на третьего и последующих детей до 3 000 руб. в месяц; не облагается помощь детям, оставшимся без попечения родителей; введен социальный вычет при перечислении пожертвований благотворительным и иным социально ориентированным некоммерческим организациям; пенсионеры получили право перенести имущественный вычет при приобретении жилья на предыдущие налоговые периоды, но не более трех лет; суммы, выплачиваемые организациями, индивидуальными предпринимателями своим работникам на возмещение затрат по уплате процентов по займам (кредитам) на приобретение или строительство жилья, и в 2012 году не облагаются НДФЛ. Внесены корректировки в порядок предоставления освобождения от налогообложения доходов, получаемых физическими лицами, от продажи жилых домов, квартир, комнат, дач, садовых домиков или земельных участков и долей в указанном имуществе, а также при продаже иного имущества, находившегося в собственности налогоплательщика три года и более. А именно, в НК РФ были внесены изменения, позволяющие не указывать в налоговой декларации доходы, не подлежащие налогообложению, а также доходы, при получении которых налог полностью удержан налоговыми агентами, что существенно упростил порядок декларирования доходов физическими лицами. Оптимизировано налогообложение доходов физических лиц от операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок, в частности, осуществляется перенос на будущие периоды убытков, полученных физическими лицами в результате совершения операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке.

Изменения с 2013 г. направлены на поддержку отечественного производителя сельскохозяйственной продукции, в частности, не облагаются НДФЛ субсидии и гранты, полученные главами крестьянских (фермерских) хозяйств за счет средств бюджетов бюджетной системы РФ на создание и развитие крестьянского фермерского хозяйства, а также суммы единовременной помощи на бытовое обустройство начинающего фермера и гранты на развитие семейной животноводческой фермы.

При исследовании налогообложения доходов физических лиц и разработке направлений его совершенствования многие авторы учитывают опыт зарубежных стран. Как известно, в большинстве стран с развитой рыночной экономикой, применяется прогрессивная шкала налогообложения доходов физических лиц; однако, с нашей точки зрения, на современном этапе развития российской экономики, низких доходов основной массы граждан, занятости физических лиц на нескольких местах работы, соответственно, при нескольких источниках доходов, введение прогрессивной шкалы преждевременно, так как приведет к усложнению администрирования рассматриваемого налога. Дополнительным нововведением может стать применение различных ставок при налогообложении совокупных доходов семьи, что позволит учитывать особенности финансового положения каждого налогоплательщика, такие как необходимость содержания престарелых родителей, неработающих членов семьи, несовершеннолетних детей, детей-инвалидов

и т.п. Заслуживает внимания практика предоставления налоговых скидок вдовам, скидки для семейных пар, применяемые в Англии. Принимая во внимание, что учет совокупных доходов семьи предполагает дополнительные трудозатраты, можно предложить налогоплательщикам добровольный порядок декларирования доходов семьи.

Манипулирование налоговыми вычетами является в настоящее время тем инструментом, который способствует реализации социальной функции налога. Налоговым кодексом предусмотрены стандартные, социальные, имущественные, профессиональные налоговые вычеты, вычеты при переносе на будущие периоды убытков от операций с ценными бумагами и финансовыми инструментами срочных сделок. Важный налоговый вычет, широко применяющийся на практике, - имущественный. Согласно НК РФ имущественный вычет при приобретении жилья предоставляется в размере 2 млн.руб. и только один раз в жизни. Предлагается внести изменения в статью 220 НК РФ изменения, предусматривающие право получения родителями двоих и более детей имущественного вычета при покупке жилья повторно при условии, что приобретаемый дом или квартира станут единственным жильем для семьи. По нашему мнению, целесообразно предоставить имущественный налоговый вычет повторно не только многодетным семьям, а всем физическим лицам при улучшении жилищных условий; при этом вычет необходимо предоставлять через определенный период времени, например, через пять лет, чтобы целью купли-продажи недвижимости не стала спекуляция. Другим вариантом может быть предоставление налоговых вычетов при последующих покупках жилья до тех пор, пока общая сумма налоговых вычетов не достигнет 2 млн. руб., что было бы социально справедливо в отношении тех физических лиц, которые купили комнату или другое жилье стоимостью менее 2 млн. руб. и успели воспользоваться имущественным налоговым вычетом.

Не справедливой с точки зрения выполнения налогами социальной функции является отмена в России стандартного вычета на самого работника; поэтому необходимо ввести по налогу на доходы физических лиц понятие необлагаемого минимума, и он должен быть на уровне минимального прожиточного минимума. Следует отметить несовершенство стандартных налоговых вычетов по отношению к инвалидам и к лицам принимавших и/или пострадавших в результате крупных катастроф, Героев РФ и др.

Социальный налоговый вычет предоставляется при осуществлении благотворительности, лечении, обучении самого работника и членов его семьи. Наиболее часто на практике применяются вычеты на обучение, существенным недостатком которого является то, что размер вычета существенно, примерно, в два-три раза ниже средней стоимости обучения в престижных высших учебных заведениях, поэтому, с нашей точки зрения, вычет на обучение детей необходимо увеличить до 100 -120 тыс.руб. в год. Кроме того, следует упростить порядок получения социальных налоговых вычетов путем уменьшения количества документов, представляемых в налоговый орган и сокращения периода их рассмотрения.

Таким образом, изменения по налогу на доходы физических лиц должны быть направлены в основном на реализацию социальной и демографической политики государства.

Гусейнова Г.М., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Сорокин А.В., к.п.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный университет кино и телевидения
г . Санкт-Петербург, Россия

Проблемы финансово-правового регулирования контрольной деятельности таможенных органов

С ростом международной торговли возрастает нагрузка на таможенные органы, так как требуется повышение качества таможенного контроля, способствующее созданию условий для эффективной защиты экономической безопасности страны, одновременно, развитию внешнеэкономической деятельности, увеличению поступлений в государственный бюджет. Таможенные платежи, взимаемые органами таможенной службы, составляют значительную долю в доходах федерального бюджета, что также подтверждает актуальность вопросов, связанных с

контролем за их уплатой, особенно в современных условиях действия последствий мирового финансового кризиса.

С 2010 г. в связи с формированием Таможенного союза России, Беларуси и Казахстана произошли существенные изменения в правовом регулировании таможенной сферы, в том числе таможенного контроля. В целях создания единого таможенного пространства для обеспечения свободного перемещения товаров во взаимной торговле и благоприятных условий торговли стран-участниц союза с третьими странами вступил в силу ряд важнейших документов по таможенному регулированию на территории договаривающихся государств: Таможенный кодекс Таможенного союза, единая Товарная номенклатура внешнеэкономической деятельности Таможенного союза, Единый таможенный тариф Таможенного союза, перечни стран - пользователей системы тарифных преференций Таможенного союза и др.

Под таможенным контролем понимается совокупность мер, осуществляемых таможенными органами, в том числе с использованием системы управления рисками, в целях обеспечения соблюдения таможенного законодательства Таможенного союза и отдельно каждого из государств - членов Таможенного союза, контроль за исполнением которого возложен на таможенные органы. Контрольные функции федеральной таможенной службы включают: таможенный контроль ввоза и вывоза товаров через таможенную границу Российской Федерации, контроль таможенной стоимости товаров, система управления рисками, контроль за уплатой таможенных платежей, валютный контроль.К основным мероприятиям контроля[1] за уплатой таможенных платежей относятся:

– выявление способов уклонения от уплаты таможенных платежей недобросовестными участниками ВЭД, противодействие их использованию;

– развитие информационно-аналитической составляющей таможенного контроля после выпуска, обеспечивающей обобщение имеющихся сведений об участниках ВЭД, применяемых ими способов уклонения от уплаты таможенных платежей;

– обобщение информации о способах уклонения от уплаты таможенных платежей, используемых недобросовестными участниками ВЭД, разработке механизмов и инструментов сокращения негативных последствий от их применения.

Основой для исчисления таможенных платежей является таможенная стоимость, от правильности исчисления которой зависит величина таможенных платежей, подлежащих уплате участниками внешнеэкономической деятельности. Таможенная стоимость товаров, ввозимых на таможенную территорию Таможенного союза, регламентируется Соглашением между Правительством Российской Федерации, Правительством Республики Беларусь и Правительством Республики Казахстан от 25.01.2008 г. (ред. от 23.04.2012 г.), при вывозе с территории государства – члена Таможенного союза - в соответствии с законодательством этого государства.

Недостоверное декларирование таможенной стоимости товаров является одной из наиболее серьезных проблем, которая по своим масштабам представляет угрозу экономической безопасности. [2] По различным оценкам, ежегодно потери бюджета от занижения таможенной стоимости товаров во внешней торговле России составляют несколько миллиардов долларов США.Поэтому пресечение деятельности участников ВЭД по занижению таможенной стоимости - один из основных резервов повышения уровня собираемости таможенных пошлин и налогов, взимание которых возложено на таможенные органы. Профили рисков, разрабатываемые по направлению контроля таможенной стоимости, служат в качестве одного из действенных инструментов контроля достоверности заявления сведений, являющихся налогооблагаемой базой, т.е. таможенной стоимости[3].

Федеральный бюджет не дополучает значительные суммы таможенных платежей в результате криминальной деятельности участников внешнеэкономической деятельности, связанной с незаконным ввозом товаров на таможенную территорию Таможенного союза. Для дальнейшего совершенствования таможенного контроля в этом направлении необходим поиск новых методов информационного обмена ФТС России с таможенными службами иностранных государств.

Одна из проблем осуществления таможенного контроля -противоречия и недостатки правовых норм, содержащиеся в Таможенном кодексе и других актах, составляющих нормативную базу Таможенного союза. В целях совершенствования таможенного законодательства таможенные органы РФ осуществляют ежеквартальный мониторинг практики применения правовой базы Таможенного союза, решений Комиссии Таможенного союза, по результатам которого ФТС России готовит поправки для изменения и дополнения норм

законодательства. Недостатки международных документов приводит к внутренним противоречиям норм и затрудняет их применение таможенными органами и участниками внешнеэкономической деятельности. Поэтому особую актуальность приобретает необходимость качественной переработки действующих нормативных актов с целью устранения отсылочных норм, противоречий, восполнения пробелов в правовом регулировании.

Таможенные органы в целях эффективного контроля за уплатой таможенных платежей осуществляют межведомственное взаимодействие с другими органами, в том числе и по вопросам взыскания, например, Федеральной службой судебных приставов.

Важным направлением работы таможенных органов является разработка системы мер по минимизации рисков неуплаты таможенных платежей при таможенном транзите. ФТС России организовала мероприятия по усилению контроля за перемещением товаров нерезидентами РФ, которые привели к значительному сокращению случаев недоставки товаров в таможенный орган назначения и возникновения по этой причине задолженности по уплате таможенных платежей; по внедрению электронного документооборота.

Таким образом, наиболее распространенными проблемами, с которыми сталкиваются таможенные органы при осуществлении контрольной деятельности за поступлением таможенных платежей, являются: недостоверное декларирование таможенной стоимости; таможенное декларирование товаров, таможенная стоимость которых ниже ценового уровня, установленного профилем риска; уклонение от уплаты таможенных платежей; противоречия правовых норм.

1. Приказ ФТС России № 1535 от 26 июля 2011 года «Об утверждении типового положения о службе таможенной инспекции»
2. Смитиенко Е.О. Борьба с занижением таможенной стоимости товаров // Российский внешнеэкономический вестник. 2009. N 4. С. 45
3. Приказ ФТС РФ от 11 января 2008 г. N 11 «Об утверждении Инструкции о действиях должностных лиц таможенных органов при подготовке и рассмотрении проектов профилей рисков, применении профилей рисков при таможенном контроле, их актуализации и отмене»

Орлова А.А.,
к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Управление налоговым процессом в зарубежных странах

В настоящее время сфера налогового администрирования подвергается серьезному реформированию, совершенствование процессов в области государственного управления заключается в том, чтобы использовать «лучшие практики» из сферы корпоративного управления. Работу налоговых служб стараются оптимизировать с тем, чтобы налоговый процесс имел максимально возможную эффективность, выражающуюся не только в росте налоговых поступлений, но и в создании режима максимального благоприятствования добросовестным налогоплательщикам.

В реформировании организационной структуры, распространенным подходом стало выделение налоговых служб в условно-автономные единицы, контроль над которыми осуществляется посредством специального совета управляющих и экспертов. Так, в состав директоров, принимающих участие только в стратегическом управлении налоговой службой Великобритании, входят владелица частного консультационного бюро, юрист, занятый в частной компании.[1]. При этом подчиненность налоговой службы непосредственно Министерству финансов или казначейству остается. Благодаря участию совета в управлении, деятельность налоговых органов становится публичной, в результате чего осуществление общественного контроля действительно становится возможным. Доступность информации для широкого круга научно-практических работников, позволяет проводить анализ непосредственно эффективности социально-экономической и регулирующей функций налогообложения.

В стратегических среднесрочных планах и отчетах об их исполнении, публикуемых налоговыми службами, обязательно представлена информация о миссии, видении, стратегических целях и задачах, стоящих перед налоговыми органами. Особый интерес представляют ключевые индикаторы результатов деятельности налоговых органов и критерии их оценки, позволяющие

оценить эффективность налогового администрирования. По данным ОЭСР в 6 из рассмотренных 49 стран такие документы не публикуются в открытом доступе (в том числе в России) [2].

Оценка результатов деятельности налоговых органов проводится в отношении *управления самой системой налоговых органов* - издержки на осуществление деятельности, в том числе оплату труда работников налоговых служб (по данным ОЭСР доля расходов на оплату труда составляет около 70% от общих затрат на администрирование); - повышение качества обслуживания налогоплательщиков (оценивается в основном скорость обслуживания), в отношении *пополнения бюджета* - собираемость налогов и сборов, уровень и причины уклонения от уплаты налогов (учитывается платежеспособность налогоплательщиков и элементы налоговой культуры общества).

Можно выделить и такую особенность организации налогового процесса в современных развитых странах, как передача некоторых функций налоговых органов частным структурам. В системе государственного управления США начало активного применения практики привлечения частных фирм было связано с принятием в 1983 году документа о привлечении коммерческих организаций к обеспечению министерств и ведомств товарами и услугами, выполнению определенных работ[3]. Служба внутренних доходов США передает часть своих работ привлекаемым на конкурсной основе коммерческим предприятиям.

Особой сферой налогового администрирования является международное сотрудничество налоговых органов стран в различных формах – от разовых или периодических консультаций и взаимного обмена информацией об изменениях налогового законодательства до заключения долгосрочных налоговых соглашений и перехода к полномасштабной налоговой гармонизации. Последнее особенно характерно для стран Евросоюза и стран – членов ОЭСР.

Разнообразие подходов к организации системы налогового администрирования, связано с различием в налоговых системах. Общими тенденциями реформирования деятельности налоговых органов, являются реформы, направленные на повышение эффективности процесса управления, посредством внедрения прогрессивных корпоративных методов стратегического управления и планирования (активное использование информационных технологий, привлечение частного сектора к выполнению отдельных функций налоговых органов, международное сотрудничество налоговых служб).

Интеграция корпоративных методов управления в систему государственной власти возможна, когда, с одной стороны, *система государственного управления* институционально и технологически готова к таким изменениям (главенство закона при условии его соответствия текущей ситуации, приоритетам и задачам развития общества). С другой стороны, имеет место высокий уровень платежеспособности и ответственности *налогоплательщиков*. Система норм и ценностей, поддерживающая добросовестное поведение всех субъектов социально-экономической жизни, определяют направления развития систем налогового администрирования развитых стран.

---

1. Department Report 2008: HM Revenue&Customs, July 2008. URL: http://www.hmrc.gov.uk/ Дата обращения: 16.01.2013
2. Tax Administration in OECD (2010). P. 74
3. Office of Management and Budget (OMB) Circular No. A-76 “Performance of Commercial Activities”. URL:
4. http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/assets/omb/circulas/a076/a76_111402.pdf. Дата обращения: 16.01.2013

Фирсова Е.А., доцент, к.э.н.,
Санкт-Петербургский государственный университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Перспективы использования Налогового паспорта региона в оценке эффективности деятельности органов исполнительной власти субъектов РФ

В настоящее время в Российской Федерации разрабатывается государственная программа, направленная на формирование единых подходов в вопросах реализации региональной политики с целью повышения устойчивости социально-экономического развития субъектов РФ, сбалансированности их финансового обеспечения, а также раскрытия потенциала развития каждого из регионов России.

Одной из задач новой региональной политики является обеспечение необходимой конкуренции территорий, в том числе на основе объективной оценки эффективности деятельности органов исполнительной власти субъектов РФ. В 2012 году система подобной оценки была существенно изменена в связи с вступлением в силу Указа Президента РФ от 21.08.2012 г. № 1199 "Об оценке эффективности деятельности органов исполнительной власти субъектов РФ" и постановления Правительства РФ от 3.11.2012 г. № 1142 о мерах по его реализации.

Сформулированные критерии оценки эффективности деятельности органов региональной власти в РФ основаны, прежде всего, на оценке результатов социально-экономического развития территорий. Однако в настоящее время различия в уровне развития регионов РФ и, как следствие, дифференциация налогового потенциала региональных и местных бюджетов весьма значительны. Установить различия налогового потенциала как субъектов РФ, так и разных типов муниципальных образований, а также оценить возможность органов исполнительной власти регионов и органов местного самоуправления существенным образом влиять на базу налогообложения и уровень собираемость налогов можно на основе налогового паспорта территории.

Налоговый паспорт территории является сводным документом, содержащим систему показателей, всесторонне характеризующих особенности экономического развития, налоговый потенциал и налоговую нагрузку региона, предназначен для планирования поступлений налогов и сборов в бюджеты всех уровней. Данный документ содержит комплексную экономическую характеристику региона, включающую в себя группу основных показателей, необходимых для расчета налоговой базы, информацию относительно объемов поступления налогов и сборов, величины задолженности и предоставленных льгот, динамики выполнения бюджетных назначений и т.д. Система показателей, используемых в каждом из разделов паспорта, построена с учетом их динамики за последние три года, что позволяет выявить определенную тенденцию для последующего анализа значимости влияния отдельных факторов на налоговые характеристики региона.

Показатели, содержащиеся в Налоговом паспорте региона, являются информационной базой для расчета величины налогового потенциала территории и, в конечном итоге, установления реальных контрольных показателей по мобилизации доходов в бюджеты всех уровней. Величина налоговой базы субъектов РФ, определенная на основании объективных показателей, может использоваться и в целях установления стратегических и текущих ориентиров региональной налоговой политики и выработке рациональных мер по ее проведению. Изучение показателя налоговой нагрузки также немаловажно для совершенствования налоговой политики в направлении постепенного выравнивания уровня налогового бремени по различным категориям плательщиков.

Оценка качества проводимой в данный момент налоговой политики может быть произведена посредством сравнения основных экономических характеристик деятельности хозяйствующих субъектов региона и динамики поступления налоговых платежей от них. Существенные различия в динамике этих показателей должны потребовать более тщательного изучения, так как могут свидетельствовать как об изъянах проводимой налоговой политики, так и о недостатках налогового администрирования, например, о наличии в законодательстве пробелов, позволяющих уклоняться от уплаты налогов, о "криминализации" поведения плательщиков, о низком качестве налогового менеджмента и т.п. Кроме того, анализ всех видов выпадающих доходов бюджета, выделенных в отдельный раздел паспорта, позволяет провести работу по оптимизации регионального законодательства в части предоставляемых налоговых льгот, и, как следствие, увеличить собираемость налогов и пополнить доходную часть бюджетов.

Наличие в Налоговом паспорте значительного числа данных относительно качества работы налоговых органов позволяет не только определить направления совершенствования контрольной работы, но и сопоставить экономический эффект от предпринимаемых действий (например, по укреплению материальной и информационной базы налоговых органов) с затратами на проведение данных мероприятий. Заполнение Налогового паспорта способствует объективной оценке стабильности и полноты информационного взаимодействия как федерального центра с региональными администрациями, так и финансовых, статистических и налоговых органов внутри субъекта РФ. В результате выявления направлений оптимизации системы обмена данными и структуры информационных баз в регионах и центре представится возможность совершенствования самой налоговой отчетности.

Объективная оценка и сравнение величины налогового потенциала регионов на основе Налогового паспорта позволяет в целом по России сгруппировать субъекты РФ в обособленные категории в соответствии с характерными общими признаками. Достоверная информация относительно возможного уровня налоговых доходов бюджетов регионов, составленная исходя из величины налогового потенциала, способствует повышению объективности межбюджетных отношений. При относительной идентичности, с учетом других обобщающих показателей и параметров, характерных для всех регионов, можно создать карту, отражающую группировку регионов по налоговому потенциалу.

Таким образом, учитывая возможные сферы использования Налогового паспорта региона, можно сделать вывод о значимости данного документа в системе оценки эффективности деятельности органов власти как субъектов РФ, так и муниципальных образований. Использование Налогового паспорта регионов позволяет создать обширную информационную базу за ряд лет по системе показателей, являющихся фундаментом расчета совокупного дохода регионов и экономического потенциала в целом, а также способствует достоверному отражению возможности экономического роста региона и соответствующего роста налоговых поступлений.

Дмитриева Н.А., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Об оценке эффективности налогового контроля

Контроль за соблюдением налогового законодательства является главной задачей налоговых органов, функции которых определены Положением о федеральной налоговой службе, утвержденным Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.09.2004 г. N 506. Основной формой налогового контроля является проведение камеральных и выездных проверок налоговых деклараций, представляемых налогоплательщиками.

Обеспечение качества проведения камеральной проверки деклараций ограничивается невозможностью истребования у налогоплательщика документов в ходе камеральной проверки (за исключением отдельных случаев, предусмотренных статьей 88 НК РФ).

В связи с этим особое внимание должно быть уделено вопросам организации проведения выездных налоговых проверок, занимающих ведущую роль в осуществлении налогового контроля. О лидирующем положении выездных проверок свидетельствуют и данные отчета «О результатах контрольной работы налоговых органов» ф. № 2- НК за 2011 и 2012 годы:

№ п/п	Показатели	Количество проверок		Дополнительно начислено платежей (т.р.)	
		2011	2012	2011	2012
1.	**Камеральные проверки**	36 361 646	34 918 358	53 730 342	57 927 665
	из них выявившие нарушения	2 104 142	1 878 975	x	x
2.	**Выездные проверки** организаций и физических лиц	67 353	55 932	287 946 791	311 665 260
	в том числе: выявившие нарушения	66 582	55 411	x	x
	проверки организаций из них: выявившие нарушения	51 653 51 081	45 082 44 666	271 302 942 x	300 736 877 x

Из показателей таблицы видно, что сумма дополнительно начисленных платежей по выездным проверкам ежегодно более чем в 5 раз превышает размер доначислений платежей в бюджетную систему по камеральным проверкам. При этом доначисления по выездным проверкам в 2012г. возросли по сравнению с 2011г. на 8 %, несмотря на снижение их количества.

Показатели контрольной работы налоговых органов за 2011год, приведенные в *докладе(руководителя ФНС Мишустина М.В.) об осуществлении Федеральной налоговой службой государственного контроля (надзора) в соответствующих сферах деятельности и об эффективности такого контроля (надзора) в 2011 году, (сайт ФНС),* свидетельствуют о стабильном снижении ежегодно количества организаций, охваченных выездными проверками, и росте суммы доначислений платежей в бюджетную систему, приходящейся на одну выездную проверку.

Охват организаций выездными проверками составил в 2011году менее 1% (0.8%), в то время как в 2003г. он составлял 11,5%. При этом сумма доначислений на 1 выездную проверку возросла с 517 тыс.руб. в 2003г. до 4328 тыс.руб. в 2011г.
Не изменилась эта картина и в 2012 году, в котором количество выездных проверок снизилось, а доначисления по ним увеличились по сравнению с 2011г.

Во многих странах ОЭСР со значительно более высокой налоговой культурой и дисциплиной налогоплательщиков, охват плательщиков проверками намного выше – например, в Германии - 1,6%, в США – 2,4%, в Италии – 3,5%, в Китае – 12%, а у наших соседей – странах СНГ охват составляет от 5 до 15%.

Вполне очевидно, что в условиях оценки эффективности налогового контроля исходя из показателя *суммы доначислений на одну выездную проверку*, объектом пристального внимания налоговых органов при назначении выездной проверки всегда будут только крупные организации, а не организации среднего и малого бизнеса.

Несомненно, что критерием отбора организации для проведения выездной проверки является не только данный показатель, но и ряд других, учитываемых наряду с этим показателем.

Таким образом, охват организаций выездными проверками остается на крайне низком уровне и это, прежде всего, крупные организации, а налоговый контроль за организациями среднего и малого бизнеса постепенно утрачивается.

С целью исключения такого положения и обеспечения налогового контроля за всеми налогоплательщиками, допускающими нарушения налогового законодательства, выявления и пресечения таких нарушений, целесообразно отказаться от оценки эффективности контрольной работы налоговых органов по показателю «*сумма доначислений на одну выездную проверку»,* а оценивать эффективность налогового контроля исходя из показателя «*соотношение доначисленных в ходе налогового контроля платежей к общей сумме начисленных платежей в бюджетную систему по налоговым декларациям и актам проверок».*

Результаты анализа динамики этого показателя, проведенного по данным отчетов ФНС ф. № 1-НМ и ф. № 2- НК за 2011 и 2012 годы отражают снижение эффективности контрольной работы в 2012 году.

Динамика соотношения доначисленных в ходе налогового контроля платежей к общей сумме начисленных платежей в бюджетную систему

№ п/п	Показатели	2011	2012
1.	Начислено налоговых доходов – всего (т.р.) в том числе:	7419934529	8653842673
2.	Дополнительно начислено платежей по выездным и камеральным проверкам (т.р.)	341677133	369592925
3.	Соотношение доначисленных в ходе налогового контроля платежей к общей сумме начисленных платежей в бюджетную систему (%)	4,60	4,27

При использовании данного показателя расширится круг проверяемых налогоплательщиков, имеющих зоны риска совершения налоговых правонарушений, и тем самым будет обеспечиваться пресечение практики уклонения организаций от налогообложения, независимо от того, к какой категории бизнеса (крупный, средний, мелкий) относится организация, подлежащая проверки. Бремя налогового контроля не будет ограничиваться только сферой крупного бизнеса.

Дорбидонтова В.А.,
к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Анализ практики проведения мероприятий налогового контроля в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг и лиц, осуществляющих реализацию ценных бумаг

Выездные налоговые проверки являются наиболее сложной, но и более эффективной формой контроля, в рамках которой отобранный к проверке налогоплательщик может быть проверен всесторонне с использованием наиболее расширенного комплекса мероприятий налогового контроля.

В настоящее время получила широкое распространение схема получения необоснованной налоговой выгоды путем приобретения фиктивных инвестиционных инструментов (акций, облигаций, депозитарных расписок).

Данная схема подразумевает приобретение ценных бумаг у лиц, не имеющих на них права собственности. Такое приобретение, как правило, осуществляется через профессиональных участников рынка ценных бумаг – брокеров, имеющих необходимые лицензии.

Суть схемы заключается в том, что российская компания заключает договор на брокерское обслуживание и дает поручение брокеру на приобретение определенного количества ценных бумаг эмитентов, бумаги которых размещены на фондовых биржах. Чаще всего используются бумаги иностранных эмитентов, а также бумаги российских эмитентов, допущенные к обращению на иностранных биржах в форме депозитарных расписок.

Брокер, исполняя поручение клиента, приобретает указанные клиентом ценные бумаги. При этом ценные бумаги приобретаются вне рамок биржевых площадок. Найденные брокером клиенты, как правило, являются нерезидентами. Записи о переходе права собственности на ценные бумаги отражаются на лицевом счете брокера, а сам брокер якобы вносился в систему ведения реестра в качестве номинального держателя ценных бумаг у фиктивного реестродержателя или депозитария. Одновременно с этим брокер получает поручение клиента о зачислении приобретенных ценных бумаг на счета третьих лиц.

Если рассматривать фактически возникшие отношения, то они не подразумевают под собой приобретение каких-либо финансовых инструментов. Цель проводимых операций сводится к

выводу денежных средств за пределы территории Российской Федерации, а также, к созданию пакета документов, необходимого для учета проведенных операций в целях налогообложения.

Сложность мероприятий налогового контроля заключается в определении противоправной направленности осуществленных операций. На первый взгляд все проведенные сделки не вызывают подозрений.

Брокер, через которого осуществляются операции, реально существует. Он имеет квалифицированный аттестованный персонал, допущенный к биржевым операциям, и аккредитован на одной из российских фондовых бирж.

Приобретаемые ценные бумаги выпущены крупнейшими российскими или зарубежными компаниями. Сведения о проведенных эмиссиях размещены на сайтах эмитентов. Данные ценные бумаги включены в листинг крупнейших фондовых бирж и относятся к категории высоколиквидных ценных бумаг.

Однако существует ряд факторов, которые должны насторожить налоговые органы:

- сделка совершена адресно вне фондовой биржи;
- продавцом бумаг выступает иностранная организация;
- учет сделки осуществляется регистратором, являющимся резидентом государства отличного от государства, в котором происходила эмиссия ценных бумаг. Особую настороженность должно вызывать, если учет операций был осуществлен оффшорной компанией;
- цена реализации ценных бумаг отличается от средневзвешенных цен торговой сессии, при том, что размер приобретаемого пакета ценных бумаг не существенен в общем объеме бумаг, находящихся в свободном обращении;
- одновременно или через минимальный промежуток времени ценные бумаги списываются брокером в адрес третьих лиц.

Мероприятия налогового контроля первую очередь стоит начинать с определения регистратора и депозитария программы выпуска ценных бумаг. В случае если речь идет о реализации депозитарных расписок, то следует определить иностранный банк депозитария программы выпуска. Сведения о депозитарии и регистраторе программы выпуска российских ценных бумаг можно увидеть из общедоступных документов – решении о выпуске ценных бумаг и проспекте эмиссии. Сведения о банке - депозитарии программы выпуска депозитарных расписок содержатся в депозитарном договоре. Как правило, все эти документы размещены в свободном доступе на сайтах эмитентов.

В отношении ценных бумаг, выпуск которых зарегистрирован в России, у регистратора и депозитария целесообразно истребовать регистрационный журнал, а также выписку из реестра акционеров (держателей ценных бумаг) на дату совершения операций.

Одновременно с этим следует определить лицо, в реестр которого внесена запись о совершении сомнительных операций. Речь в данном случае может идти о со-депозитарии программы выпуска ценных бумаг. Вероятнее всего это будет иностранный банк.

Запрос, направляемый регистратору, депозитарию или иностранному со-депозитарию, должен содержать следующие вопросы:

- вносилась ли запись о переходе права собственности на ценную бумагу российской компании;
- не был ли внесен в реестр брокер, через которого была проведена операция?

Так как законодательство допускает возможность внесения в реестры номинальных держателей, в реестрах депозитариев и регистраторов чаще всего отсутствуют сведения о фактических собственниках.

Одновременно целесообразно обратиться в Федеральную службу по финансовым рынкам России с целью выявления в деятельности брокера нарушений отраслевого законодательства.

Дополнительные трудности возникают в случаях, когда часть ценных бумаг, указанных в поручениях клиентов, реально приобретается брокером, для создания видимости реального осуществления всех операций по брокерскому счету.

В данном случае осуществление мероприятий налогового контроля еще более усложняется, поскольку появляется необходимость истребования выписок у нескольких депозитариев, а также у фондовых бирж, на которых ведутся операции брокером.

При проведении выездных налоговых проверок учитывается наличие следующих обстоятельств:

- убыточность или крайне низкая прибыльность проведенных операций;
- реализация ценных бумаг с привлечением брокера;

- отсутствие у брокера документов, подтверждающих присвоение покупателям ценных бумаг статуса квалифицированных инвесторов;
- отсутствие сведений о лице, ведущим централизованный учет ценных бумаг;
- фиктивность оценщика.

Таким образом, в ходе мероприятий налогового контроля выявляется наибольшее количество налоговых правонарушений, что не позволяет налогоплательщикам занизить налоговые платежи.

Дьячкина Л.А., ст. преподаватель кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург Россия

Влияние изменений налоговой политики РФ на финансовые показатели деятельности предприятий

Налоговая политика государства, как составная часть финансовой политики государства, представляет собой комплекс мероприятий в области налогового регулирования, направленных на достижение оптимального уровня налогового бремени в зависимости от характера поставленных в данный момент макроэкономических задач. Возможно именно поэтому (из-за непостоянства поставленных задач) в Российской Федерации основные направления налоговой политики ежегодно уточняются, пересматриваются, и издаются в виде единого концептуального документа, определяющего ориентиры в налоговой сфере на среднесрочную перспективу.

Практически налоговая политика реализуется через налоговый механизм - действенный регулятор экономики. В большинстве стран воздействие на реальный сектор посредством налогового механизма является значимым и достаточно эффективным, еще более значимо и многопланово это влияние в Российской Федерации. Однако в развитых странах налоговый механизм является катализатором экономической деятельности, активизирующим все сферы, в т.ч. и финансовые рынки, стимулирующим инвестиции, регулирующим развитие тех или иных видов бизнеса и т.п. В России же влияние налоговой политики достаточно противоречиво и происходит по разнонаправленным векторам. Если теоретические основы сонаправленны подходу развитых стран, то практическое влияние, как правило, противоположно заявленному. Это в России меры стимулирующего характера нередко оказываются угнетающими экономику и порождающими противодействие хозяйствующих субъектов, «точечные меры» и целевые налоговые льготы приводят к злоупотреблениям в совершенно других отраслях, а меры, предусматривающие повышение доходов бюджетной системы Российской Федерации, оказываются неэффективными.

В настоящее время Министерство финансов занимается подготовкой основных направлений налоговой политики РФ на 2014 – 2016 гг. Рассмотрение этого документа Правительством РФ запланировано на май текущего года и порождает определенное напряжение в предпринимательских кругах, несмотря на то, что заместителем министра финансов на налоговой конференции в рамках Недели российского бизнеса, организованной Российским Союзом промышленников и предпринимателей (РСПП) было озвучено, что "Налоговая нагрузка не будет повышаться по меньшей мере до 2016 года, а скорее всего до 2018 года".[1] Также до 2018 года не изменится и система взимания НДС. Ожидается принятие отдельных норм, поддерживающих инвестиционную активность физических лиц, например, освобождение от НДФЛ доходов от сбережений, вложенных в недвижимость, акции и банковские счета, если они не превышают миллиона рублей в год. Конечно, основные направления налоговой политики (далее ОННП) – это не нормативно-правовой акт, но являются базовым документом - основанием для внесения изменений в законодательство о налогах и сборах, которые разрабатываются в соответствии с предусмотренными в нем положениями, и призваны обеспечить прозрачность и прогнозируемость налоговой политики государства. Представители департамента таможенно-тарифной политики Минфина РФ признают, что на современном этапе стабильность налогового законодательства вообще невозможна и следует говорить лишь о "предсказуемости налоговой политики и последовательности действий государства".[2] С другой стороны, этот документ формирует ожидания хозяйствующих субъектов в отношении действий государственных органов в налоговой

сфере, и, как приходилось не раз убеждаться, определяет перспективность развития того или иного направления деятельности, а также инвестиционную политику финансовых компаний.

Так, например, заявленная в ОННП на 2013 – 2015 гг. мера совершенствования налога на прибыль организаций в части скорой отмены подпункта 3.4 пункта 1 статьи 251 Кодекса об освобождении доходов в виде имущества и неимущественных прав, которые переданы обществу в целях увеличения чистых активов участниками (акционерами) такого общества (независимо от доли такого участия), на практике привела к резкому увеличению таких «подарков» в течение всего 2012 г.

Фактически подпункт 3.4 позволяет коммерческим организациям получать от своих акционеров (участников) или передавать любое имущество, имущественные и неимущественные права без налоговых последствий. С другой стороны, вызывает много вопросов «тайна» принятия данной нормы 28 декабря 2010г. Законом №409-ФЗ, распространяющейся на правоотношения, возникшие с 1 января 2007 года.

Ожидания хозяйствующих субъектов об отмене описанной нормы и желание «успеть» легализовать часть активов или «простить» кредиторскую задолженность перед несуществующими субъектами (образованную, в целях уменьшения налога на прибыль) привели к несопоставимому увеличению финансовых результатов компаний в 2012 году на фоне практически неизменных налоговых обязательств.

Другая ожидаемая норма о введении налога на недвижимость и постепенном освобождении от налога движимого имущества (с последующими поправками в главу 30 Кодекса, введенными Федеральным законом от 29.11.2012г. №202-ФЗ) привели к тому, что в последнем квартале 2012г. основные производственные фонды многих предприятий практически не обновлялись, поскольку норма об освобождении распространяется только на то движимое имущество, которое принято на учет в качестве основных средств, после 1 января 2013г.

Конечно, влияние налоговой политики на предпринимательские решения и поведенческие стратегии бизнеса весьма разнообразно и многофакторно. Что кажется автору наиболее актуальным в условиях вступления в ВТО и унификации системы налогообложения и финансовой отчетности, так это невозможность судить о реальных показателях деятельности предприятий.
Когда речь идет, например, о налоговой нагрузке на бизнес и на экономику в целом, принято соотносить налоговые платежи с выручкой предприятия или с величиной ВВП на макроуровне. Однако следует критически относиться к достоверности анализируемых данных, а также к их сопоставимости. Источником информации об этих показателях служит финансовая отчетность организаций, поступающая в органы Росстата, однако как подтверждают вышеприведенные примеры, нельзя полагаться на достоверность и адекватность такой отчетности. К сожалению, на сегодняшний день не только не разработан механизм нивелирования воздействий предпринимаемых мер налоговой политики на показатели финансовой отчетности организаций, но и отсутствует контроль за такой отчетностью (за исключением отчетности, составляемой по правилам МСФО и подлежащей обязательному аудиту), а также меры воздействия на лиц умышленно ее искажающих. Реальность такова, что на практике проводимая налоговая политика и налоговое законодательство современной России дает существенное (более 10%) искажение показателей деятельности бизнеса. И речь даже не о теневом секторе и «серых» зарплатах (что тоже является следствием проводимой налоговой политики), а о спонтанной реакции на ожидаемые изменения в налоговом законодательстве и возможности иметь реальное представление о финансовом положении хозяйствующего субъекта в частности, об отдельной отрасли или об экономики в целом. Показатель ВВП, представляющий собой, по сути, сумму добавленных стоимостей, создаваемых во всех отраслях экономики, следовательно, также подвержен существенному искажению. Так, индекс физического объема ВВП за 2012 год, в % к предыдущему году, составил 103,4 %.[3] Однако насколько реально прирост в 3,4% в 2012 году отражает активность хозяйствующих субъектов и соответствует реальной картине, по мнению автора, судить достаточно сложно. Отсюда можно сделать вывод о несопоставимости данных о налоговой нагрузке на бизнес, в частности, и на экономику в целом в России и других развитых странах.

Налоговая политика и налоговое регулирование, согласно классической теории, должны определять и затрагивать преимущественно вопросы фискального характера (поскольку ориентированы в основном на рост поступления налоговых платежей в бюджет), а также порядка исчисления и уплаты налогов. В действительности, эти меры зачастую диктуют условия ведения

бизнеса, вынуждают предпринимателей искажать реальные показатели деятельности в угоду снижения налоговых рисков.

Более того, регулирование экономики РФ посредством налогового механизма на современном этапе оказывается достаточно непредсказуемым и неоднозначным, что обуславливает необходимость проведения более критического и всестороннего анализа предлагаемых налоговых мер.

1. http://www.rg.ru/
2. http://www.rg.ru/
3. http://www.gks.ru/

Привалов Н.Г.,
д.э.н., профессор, кафедры экономической теории и мировой экономики,
Привалова С.Г. ,
к.э.н., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургскиий государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

К философским основам налоговой системы

Существует вековая проблема собираемости налогов. В случае значительного отчуждения государством у народа финансовых средств налогоплательщики рассматривают налоги как несправедливое принудительное изъятие части своих доходов. Не видя конкретного положительного результата использования своих платежей, они не доверяют государству и стараются уйти от налогообложения. Против таких оппортунистических действий налогоплательщиков работает весь фискально-репрессивный аппарат государства. Однако, если рассматривать налоги как своеобразную плату государству за его услуги, то в этом случае налогоплательщик превращается в потребителя, платящего деньги за конкретные услуги. В этом случае у него появляется конкретный интерес платить налоги. Таким образом, изначальная идеология или политэкономическая теория налогового механизма может привести к диаметрально противоположным результатам.

Место и роль налоговой системы в обществе следует рассматривать через системный подход, дающий наиболее комплексное видение общественной системы. Для анализа необходимо привлекать различные системные теории – кибернетику, «тектологию», структурно-функциональный анализ и др. Они позволяют создать комплексную методологию исследования современных общественных систем, которую мы назвали «*нравственно-религиозный неоинституционализм*». [1] Суть ее состоит в возвращении к вопросу о сущности человека. Любой крупный мыслитель, создавая свою концепцию об обществе, исходил из каких-то своих представлений о человеке. Можно сказать, что модели общественного устройства и мировые идеологии всегда строятся на определенной модели человека. Чтобы эффективно управлять и строить «светлое будущее» по любой из идеальных моделей, всегда необходимо сформировать более-менее адекватное представление о «человеческом материале», иначе говоря, для успеха дела всегда общественный «макрокосм» нужно строить из схемы «микрокосма».

Если Адам Смит и его ортодоксальные последователи рассматривали homo oeconomicus как «разумного эгоиста, склонного к обмену», то соответствующее ему идеальное общественное устройство они видели в свободной рыночной системе, где господствует обмен свободных индивидов при невмешательстве государства в экономику.

Если коммунисты, анархисты и другие подобные коммунары считали человека скорее коллективистом, то они и предлагали соответствующие его натуре «коммунальные» типы общежития.

Если религиозные мыслители видели в человеке в первую очередь духовную сущность, то идеалом человеческой жизни провозглашалось монашество, отшельничество вплоть до состояния «сомати», описанного в книгах врача и путешественника Э.Мулдашева. [2]

В отдельные периоды истории в обществе периодически превозносились те или иные представления о сущности человека. Если это становилось официальной идеологией, они воплощались в политику, в частности, в экономическую.

Если считать человека «разумным эгоистом, склонным к обмену», как полагают ортодоксальные либералы, то к нему применима прежде всего «фискальная» теория

налогообложения. Однако возможны варианты в зависимости от того, что в его сущности развито больше.

Если больше присутствует эгоистическая (по сути биологическая, «звериная») сторона, то нужны жесткие меры принуждения. В истории это воплощалось через насильственные методы налогообложения, например, в виде дани, собираемой завоевателями с покоренного населения или страны. Сами войны в древности, как считают историки, могли вестись с целью таких захватов. Например, главной целью ассирийских завоеваний XIII в. до н.э. было овладение международными торговыми путями и собственное обогащение за счет доходов от этой торговли путем взимания пошлин и за счет грабежа. [3]

Однако постепенно устанавливалась практика более мирных отношений между властями и налогоплательщиками. Известно, что новгородский князь Александр Невский поддерживал мирные отношения с золотоордынскими ханами, исправно платя им дань, что было своеобразной платой за отсутствие набегов и предохранение от разорения Новгородской земли.

Если полагать, что в человеческой натуре больше развиты разум и склонность к обмену, тогда уже применима теория налогов как обмена. В этом случае налоги выступают своеобразной квазиплатой за общественные блага, производимые государством для всех подданных, поскольку эти блага часто имеют признак «неисключаемости», т.е. никого нельзя исключить из числа их потребителей, даже неплательщиков налогов. Такие теории основаны на более широком методологическом подходе – теории «общественного договора», ставшей популярной в Европе со времен французских просветителей-энциклопедистов. Образно говоря, эта модель возникновения государства представлена в некоторых голливудских фильмах, например о мифическом короле Артуре. Под большим дубом или на горе собирается народ (вариант: воины-дружинники), которые провозглашают своего военного вождя королем. Они обещают ему верность (что подразумевает, в том числе, и уплату налогов) – а он обещает защищать их от всех врагов. В принципе, подобные случаи могли быть в истории. Так, ровно 400 лет назад в России на Земском соборе был призван на царство малолетний князь Михаил Романов. Он был избран голосованием представителями разных сословий России, тем самым основав правящую династию. Однако считать универсальной такую модель нельзя, т.к. историкам известны разные варианты создания государств, например, через иноземное завоевание.

Понимание человека как *социально-биологической сущности* поднимает его к восприятию общественных проблем и идеологически обосновывает обменную теорию налогов.

Современное понимание человека как *социально-духовно-биологической сущности* основывается на современных достижениях науки в области физики, медицины, математики, биологии, на практике использования традиционных религий в воспитательной работе в самых разных учреждениях – в армии, университетах, школах, тюрьмах и т.п. Такое комплексное восприятие человека позволяет развивать в нем не только рыночную обменную психологию, но и «нравственный императив», т.е. осознание святой обязанности платить налоги и внутреннее желание это делать. Боязнь загробного наказания за нарушение заповеди «не укради» и надежда на получение вечного блаженства после смерти могут быть сравнены как минимум с внутренним положительным эффектом. А в случае массового характера такое поведение налогоплательщиков приведет к положительной экстерналии, т.к. может сопровождаться общим смягчением нравов. Естественно, это будет зависеть в целом от уровня развития культуры и искренности политики «слуг народа», находящихся на всех этажах власти. Данный подход к структурированию общественных отношений входит в общее направление формирования нравственной экономики, которая в реальности может выступать как тенденция в общем хаосе и волчьих законах криминальной рыночной экономики, пока что господствующих в современной России.

---

1. Привалов, Н.Г. Третий путь России: новая надежда в XX1 веке/ Н.Г.Привалов. - Екатеринбург: Уральское изд-во, 2012. С.86; Привалов, Н.Г. Третий путь России: Миссия перед Богом/ Н.Г.Привалов. - Saarbrucken: Lambert Academic Publishing, 2012. С. 119
2. Мулдашев, Э.Р. От кого мы произошли? / Э.Р.Мулдашев. - М.: ООО «АиФ-Принт»; М.: ОЛМА-ПРЕСС, 2002. С.93.
3. История Востока. Т.1: Восток в древности. - М.: Издательская фирма «Восточная литература» РАН, 1999. С.108

Смирнова Е.М.,
ст. преподаватель кафедры финансов и банковского дела,
Ивановский государственный университет
г. Иваново, Россия

Налоговые методы финансового регулирования финансирования инвестиций в здравоохранение России

Решение проблем сохранения здоровья нации в условиях глобальных угроз и вызовов XXI века должно иметь первостепенное значение для любого государства. В настоящее время финансированию здравоохранения и инвестиционной деятельности в здравоохранении России стало уделяться пристальное внимание. Особую важность приобретают не только вопросы поиска источников финансирования данной отрасли и эффективности их распределения и использования, но и выделение адекватных меняющимся условиям методов и инструментов финансового регулирования денежных потоков в этой сфере. При этом среди всех методов финансового регулирования финансирования инвестиций в здравоохранение наибольшее воздействие, помимо бюджетных, осуществляется с помощью налоговых методов финансового регулирования.

В экономической литературе налоговое регулирование определяют как «целенаправленное влияние государства на все стадии процесса расширенного воспроизводства в целях активизации (в отдельных случаях сдерживания) предпринимательской, инвестиционной и трудовой активности, ускоренного накопления капитала в наиболее привлекательных отраслях экономики, развития прикладной науки, техники и социальной сферы», [1] которое осуществляется «путем изменения вида налогов, налоговых ставок, установления налоговых льгот, понижения или повышения общего уровня налогообложения, отчислений в бюджет». [2]

Для обеспечения стратегического развития инвестиций в здравоохранение требуется государственное участие и поддержка инвестиционной деятельности субъектов, финансирующих инвестиции в здравоохранение.

Выделение источников финансирования инвестиций в здравоохранение осложняется многообразием субъектов, осуществляющих это финансирование: в государственном секторе – государственные органы в области здравоохранения и государственные организации здравоохранения, в частном – частные медицинские организации и частнопрактикующие лица, занимающихся медицинской деятельностью. Различны как цели инвестиционной деятельности в здравоохранении (получение социального и/или экономического эффекта), так и источники и методы финансирования данных инвестиций (доходы бюджетов всех уровней, целевые взносы на ОМС, личные средства граждан, средства инвесторов, таких как: российские и международные инвестиционные банки, фонды прямых инвестиций, венчурные компании и пр.)

Соответственно налоговые методы финансового регулирования, направленные, прежде всего на стимулирование финансирования инвестиций в здравоохранения разнообразны.

Среди налоговых методов регулирования финансирования инвестиций в здравоохранение можно выделить следующие:

1. изменение вида налога - введение или отмена (замена на страховые взносы) единого социального налога;
2. введение специальных налогов на производство неполезных для здоровья продуктов потребления (алкоголь, табак, генно-модифицированные продукты питания);
3. повышение акцизов на табак и табачные изделия, алкоголь и т.п.;
4. изменение ставок социальных налогов (в сторону повышения-снижения);
5. изменение налогооблагаемой базы по НДС, налогу на прибыль организаций (включение или исключение определенных операций или товаров, связанных с медициной, государственно-частным партнерством в здравоохранении);
6. освобождение организаций, оказывающих медицинские услуги, инвесторов, участников государственно-частного партнерства в здравоохранении от уплаты налога на прибыль, НДС (в определенной их части), например, разрешение относить платежи по добровольному медицинскому страхованию (ДМС) сотрудников на себестоимость в полном объеме;
7. предоставление налоговых каникул для организаций, оказывающих медицинские услуги, организаций, участников государственно-частного партнерства в здравоохранении;
8. введение особого порядка амортизации имущества медицинских организаций (прежде всего оборудования, отличающегося высокой стоимостью и быстрым моральным износом);

9. уменьшение или освобождение от уплаты НДФЛ физических лиц, участвующих «личными взносами» в финансировании системы здравоохранения;

10. определение границ налогового регулирования связанного с частотой изменения налогового законодательства в социальной сфере.

Часть из этих методов активно применяется в процессе реформирования российского здравоохранения последние 20 лет, применение других связано с активными дискуссиями по поводу эффективности их внедрения в налоговую систему.

1. Деревянко М.С., Гончарова М.В. Формирование государственного механизма налогового стимулирования здоровья населения // Финансы и кредит. 2008. № 4. – С. 55
2. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. - М., 2003.

Уржумцева Т.Б.,
директор научно-образовательного центра исследования
социально-экономических проблем стран АТР
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Прохорова Н.Г.,
аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Налоговое регулирование туристической деятельности в Китае

Туристическим налогом главным образом считается налоговый сбор с въезжающих в страну иностранных туристов. В широком смысле также можно определять его как административные сборы с туристических предприятий в странах, где не установлен специальный туристический налог. Во всем мире принято считать, что туризм – идеальная отрасль для налогообложения, основная причина для такой теории заключается в специфичности туристической отрасли, т.е. операция взимания налогов с туристов относительно проста, путешественники, приобретая проездные документы, оплачивая счета в гостиницах, не имеют ни малейшей возможности избежать уплаты налогов, к тому же путешественники, зачастую не являясь гражданами посещаемого государства, или жителями данной местности, не имеют возможности подавать жалобы, и не представляют угрозы для властей, они не в силах поколебать установки местной администрации. Единственный способ изменить ситуацию – это поменять маршрут путешествия и выбрать другую страну или другой регион.

Анализируя вышесказанное, можно выделить две основные теории налогообложения в туристической отрасли в разных странах мира: теория общественных благ и теория внешних эффектов в туризме.

Согласно теории общественных благ, туристические ресурсы – это общественные ресурсы, таким образом в определенной области политической географии, туристические ресурсы обладают неконкурентностью и неисключительностью, никакая сила не может предотвратить спекулятивного поведения путешествующих безбилетников, одновременно с этим увеличение потребления одного туриста не может повлиять на получение благ другим. Исходя из этого сбор налогов в сфере туризма обладает двумя основными свойствами:

1) Иностранные туристы в период нахождения на территории государства, где они совершают путешествие неизбежно получают различные социальные услуги того государства (региона), где они находятся с целью путешествия. Например, национальная оборона, правопорядок, социальное обеспечение.

2) Туризм в своем развитии нуждается в услугах, предоставляемых государством. Это, в первую очередь, государственная защита жизненно важных туристических ресурсов, а также поддержание правопорядка и безопасности, осуществление макрорегулирования отрасли, гарантировать стандарты в области здравоохранения, питания.

Согласно теории внешних эффектов в туризме, экологический ущерб от туризма это типичный пример внешних эффектов, который по сути не является экономическим явлением. Поскольку туризм наносит определенный вред окружающей среде, степень такого внешнего эффекта

достаточно велика. Это заторы и аварии на дорогах, авто- и авиакатастрофы, болезни, преступность, пожары, загрязнение воды, воздуха, мусор, шум, уничтожение живой природы, ущерб природной красоте, полное или неполное изъятие территории, пригодной для промысла или для сельского хозяйства, разрушение социально-культурного наследия и традиций.

С другой стороны, доходы нетуристских организаций в связи с увеличением потребителей и оказанием услуг, непосредственно не входящих в пакет турпродукта, рост зарплаты в регионе в связи с развитием инфраструктуры; увеличение числа рабочих мест и вакансий, рост государственных доходов за счет налоговых сборов и сбора пошлин, поступления-нетто в иностранной валюте - все это оказывает положительное влияние на рост валового национального продукта.

В последние годы во всех странах мира все больше внимания уделяется налогообложению в сфере туризма. Прямое налогообложение иностранных туристов, граждан, путешествующих внутри страны становится все более затруднительным. Туристы, пребывая в зарубежных странах, могут пользоваться общественными услугами наравне с гражданами данной страны, их затраты при этом достаточно низкие, но эти услуги предоставляются за счет налогов, полученных от граждан этой страны. Это можно сравнить с путешествием «автостопом».

Правительство КНР уделяет большое внимание налогообложению в сфере туризма.

Согласно прогнозам Всемирной Туристической Организации, за последние 20 лет темп роста туристической отрасли Китая в среднем был 7%, если такой темп будет сохранятся, то к 2020 г. туристическая отрасль станет самый большой в мире, а Китай превратится в основное туристическое направление в мире. Будущие 20 лет китайские специалисты уже окрестили «золотым веком» туризма в Китае.

Главной особенностью туризма в Китае является тот факт, что отрасль считается «руководимой государством». Согласно китайским теоретикам, эта особенность заключается в том, что на рыночной основе государство осуществляет макроэкономическое регулирование отрасли, устанавливает административные стандарты, активно развивает туристическую деятельность различных форм собственности и оптимизирует распределение ресурсов в отрасли. [9] Однако с точки зрения теории осуществление государством макроэкономического регулирования вовсе не означает «руководство государства» в отрасли. Если исходить из реальности, на деле «руководство государства» означает большую роль государственного капитала в туристической отрасли.

Налоговая система является одним из инструментов государственного регулирования отрасли. Согласно статистическим данным, налоговая нагрузка на отрасль в 2009 г составляла 0,5%.

Предприятия туристической отрасли обязаны уплачивать два основных налога – налог на предпринимательскую деятельность (хозяйственный налог) и налог на прибыль предприятий. Налог на предпринимательскую деятельность не имеет аналога в российском налоговом законодательстве, фактически это налог с оборота, которым облагаются организации и частные лица, занимающиеся предоставлением на территории КНР, объектом налогообложения является выручка, уменьшенная на величину определенных видов расходов. Туристические предприятия облагаются по ставке 5%.

Главными налоговыми послаблениями по этому налогу считаются именно не определенные законодательством расходы, на которые можно уменьшить налогооблагаемую базу. К таким расходам причисляются те расходы, которые туристические компания понесла, «оплатив расходы на проживание, питание, транспортировку и входные билеты вместо туриста другим туристическим организациям.»[3]. Так например, в случае заграничной поездки такими расходами признаются те, что китайская туристическая компания заплатила иностранной за предоставление туристических услуг за границей. Однако в случае если туристическая компания для осуществления транспортировки туристов нанимает транспорт, то такие расходы не могут быть учтены в предпринимательском налоге.

Именно этот налог и подвергается чаще всего критике в среде китайских специалистов по туризму. В большинстве стран вместо этого налога, используется другой вид налога с оборота, в частности НДС, обложение которым считается более справедливым. Кроме того, обложение НДС туристических услуг позволяет значительно уменьшить налоговую базу за счет входящего НДС. Таким образом, в замене предпринимательского налога с оборота на НДС специалисты видят большие перспективы развития туристической отрасли.

Кроме того, интересным представляется налоговая льгота по входным билетам. Выручка с нее облагается по ставке 3%.

Второй налог, который уплачивают туристические компании, это налог на прибыль предприятий. Данный налог никак не выделяет предприятия туристической деятельности. Однако в целом налог на прибыль предприятий КНР предполагает широкий спектр налоговых льгот. Основные

из них, которые могут быть применены к туристическим предприятием, это налоговые льготы, предоставляемые низкорентабельным предприятиям, и налоговые льготы в форме дополнительных вычетов расходов при соблюдении определенных.

Налоговая льгота низкорентабельным предприятиям заключается в обложении по ставке 20 %. Низкорентабельные предприятия признаются таковыми, если соответствуют следующим условиям:

- Занимаются не запрещенной государством деятельностью;
- Промышленные предприятия, размер налогооблагаемой прибыли которых не превышает 300 тыс. юаней в год, общая численность сотрудников не превышает 100 человек, общая стоимость активов не превышает 30 млн юаней ;
- Прочие предприятия, размер налогооблагаемой прибыли которых не превышает 300 тыс. юаней в год, общая численность сотрудников не превышает 80 человек, общая стоимость активов не превышает 10 млн юаней.

Предприятия туристической отрасли имеют право дополнительно произвести вычет из суммы налогооблагаемой прибыли следующих видов расходов:

- Расходы на исследование и освоение новой техники, технологии и продукции – в размере 50 % от общего размера данных расходов, а также 150 % расходов по амортизации НМА;
- Расходы на выплаты заработной платы трудоустроенным сотрудникам-инвалидам и иным сотрудникам, трудоустройство которых поощряется государством – в размере 100%. [2]

Можно говорить о проявлении налогового регулирования туристической деятельности Китая в трех аспектах. С одной стороны, налогообложением можно регулироваться структуру отрасли. Считается, что сейчас индустрия туризма Китая имеет определенные перекосы, например, в сторону гостиниц высокого уровня с относительно невысоким уровнем гостиниц среднего класса. Считается, что с помощью налоговых льгот, предоставляемых низкорентабельным предприятиям по налогу на прибыль, можно изменить существующее состояние.

При этом в процессе налогового стимулирования туристической отрасли важная роль отводится местных правительствам, которые имеют право вводить определенные налоговые льготы для определенных предприятий, такие как льготные налоговые ставки, налоговые каникулы, или освобождать определенные предприятия от уплаты местных налогов. [4] Так, например, в провинции Хебей недавно построенным достопримечательностям предоставляют налоговые каникулы по налогу на прибыль на первые 2 года существования, а за третий год уплачивается половина исчисленного налога. Если такая достопримечательность приобретает национальный статус достопримечательности уровня 3А, 4А или 5А, то полагается соответствующее вознаграждение суммой до миллиона юаней. [4]

Роль туристической отрасли в мире становиться все более ощутимой, она обладала, обладает и будет обладать исключительной способностью оптимизировать окружающую среду, создавать новые рабочие места, стимулировать экономику, оживлять рынки. В реальности это позволяет правительствам разных стран использовать туризм как идеальную отрасль для налогообложения создав не только теоретическую основу для ежедневного сбора налогов в отрасли, но и тщательно подготовленную функционирующую налоговую систему. Применение на практике многими странами мира богатого опыта макроэкономического регулирования в вопросах налогообложения позволило мировой туристической отрасли бурно развиваться.

1. Закон КНР о налоге на прибыль предприятий
2. Правила применения закона КНР «О налоге на прибыль предприятий» от 6.12.2007 г
3. Временные нормы и правила КНР «О налоге на хозяйственную деятельность»
4. Макроэкономический курс поддержки и развития туристической отрасли на общенациональном, провинциальном уровне в 2012 г. и предписание соответствующим министерствам о проведении мер. (2012 nian guojia ,sheng,shi zhichi lvyouye fazhande hongguan zhengce, duikou ji xiangguan bumen zhengcexing zijin zhengqu banfa
5. Разъяснение «Замечания Госсовета об ускорении развития туризма» (“Guowuyuan guanyu jiakuai afx;fym lvyouyede yijian” zhengce jiedu)
6. Сюй Шэнпэн, Направления стимулирования развития туристической отрасли в Китае с помощью налоговой политики // Взаимодействие Экономики и Технологии, 2007 г (Xu Sheng Peng, Cujin woguo lvyouye fazhande shuishou zhengce quxiang // ”Hezuo jingji yu keji”)
7. Чэн Сяоянь, Ван Лифэн, Лю Ливэнь Анализ взаимосвязи между налоговой политикой и развитием туристической отрасли // «Аграрная наука провинции Анхуэй» 2009 г/ (Cheng Xiao Yan, Wang Li Feng, Lv Li We. Shuishou zhengce yu lvyou jingji fazhande xiangguanxing fenxi // “Anhui nongye kexue”)

8. Проблемы и рекомендации по поводу налогообложению в туристической отрасли (Lyyouye shuishou zhengguan cunzai de wenti ji qi dui ce jianyi) http://www.chinaacc.com/new/287_292_/ 2009_8_11_ ma6978136911890026944.shtml
9. Сан Линь, Хэ Чуньцзянь. Анализ стратегии развития туристической отрасли под руководством государства в Китае «Экономическое обозрение» 2009 г (Sang Lin, He Chun Jian. Woguo zhengfu zhudaoxing lvyou fazhan zhanlve fenxi// "Jingji shijiao") http://www.chinatax.gov.cn/n813656/n8136608/n8138907/n8139102/8226623.html#
10. Ма Янвэй, Шан Цинцзюнь. Анализ теории и успешный опыт применения мировой практики налогообложения в сфере туризма//«Коммерческие исследования», Пекин, 2005

Yiping Xu and Tian Xia,
Department of Finance School of International Trade and Economics
University of Business and Economics

Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from China's Overseas Listed Companies

Abstract: This paper studies the link between corporate social performance and the financial performance of China's overseas listed Companies кит. Компании в междунар. листинге. After controlling the effect of size, the industry and debt ratio отн. долга к дох.(активам), we find CSP has significant positive impact on firm's market valuation.

Introduction: Over the past twenty years Chinese mainland corporations have managed to be listed in overseas stock market such as New York Security Exchange (NYSE), NASDAQ, or Hong Kong stock market. Till Feb. 2012, there are 277 companies from mainland listed on Hong Kong Security Exchange, 118 Chinese companies listed on NASDAQ, 83 listed on NYSE and over 100 listed on Singapore Exchange. Those overseas listed corporations have to accept market supervision and government regulation in overseas markets in both legal and moral aspects, includes how companies undertake social responsibilities while engaging in profitability operations. Our basic purpose in this paper is to present empirical evidence of corporate social performance (CSP)'s (КСД) impact on corporate financial performance (CFP) КФД existed in China's listed companies.

After thirty-year rapid development since the opening and reforming policy, China's corporations are no longer unfamiliar with corporate social responsibility and sustainable development. In fact, market competition from multinational corporations and government policies has conducting China's listed companies to make social performance transparent to public, especially those state-owned corporations. Following this trend, academic research in corporate social responsibility of China's companies is rapidly increasing. However, though China's rapid increasing in number of literatures in CSR, most of them merely argue about definitions and theories of corporate social responsibility while few empirical studies would give evidence on the relationship between corporate social performance and firm's valuation. For example, Lu (2002) defines CSR (corporate social responsibility) as the responsibility for companies to improve society welfare besides shareholder values. Zhou (2005) defines CSR as comprehensive entity which include economic, legal and moral issues. Sun (2007) states that company should consider all stakeholders' interest, including employee welfare, consumer products and environmental protection. There is few literatures focus on the relationship between corporate social responsibility and firm valuation, especially empirical studies focus on China's listed companies. Lack of effective information to evaluate corporation social performance in domestic China might be one of main difficulty to blame. Third party audit in corporate social performance in domestic China lacks its authenticity. Moreover, information in CSR reports published by China's listed corporations needs to be further verifies, which further increase the difficulties to conduct empirical studies sampling on China's companies. In such case, most of domestic researches on the link between social performance and firm valuation are merely theoretical analysis. However, there exist some exceptions. Yu and Zhang (2007) conclude that corporate social performance has positive impact on financial performance. They evaluate and score social performance by analyzing accounting indicators which are picked up as proxy for social performance in accordance with stakeholder theory, while profitability indicators are chosen as financial performance. Pan and Yao (2008) analyze three years data from listed manufacture companies in China, and study the link between financial performance and information disclosure in semi-annual report. They conclude that corporate with better financial performance is likely to disclose more information on social responsibility. In their studies, both Yu and Pan choose indirect methodology to evaluate firm's social performance such

as related accounting indicators and information disclosure, which further proves the difficulty to evaluate firm's social performance in domestic China. Therefore, our research into the empirical link between corporate social performance (CSP) and corporate financial performance (CFP) is conducted with an eye toward those China's companies which are listed in overseas markets. Over four hundred overseas listed Chinese firms provide enough samples to conduct empirical research; moreover, information used to evaluate firm's social performance is effective and authentic since government regulation and demands from NGOs in overseas market is more restricted than domestic China.

What is more, different markets with different business culture might conduct diverse influence on corporations' behavior and social performance. Shank (2007) calculates the excessive returns existed in portfolios consist of corporations with good social performance in Asia, U.S.A., and Europe respectively, and finds that portfolios in three regions have significantly different excessive returns. Shank believes that the difference is due to different business cultures as well as organizational structure. Several diverse ways exist to characterize culture differences, and Thomas and Au (2002) present two dimensions that distill down to vertical collectivism and horizontal individualism. Allouche (2006) conducts a meta-analysis of previous researches in the relationship between corporate social performance and corporate financial performance in both U.S.A. and U.K., and finds that there are national differences in the CSP-CFP relationship. Studies in U.S.A indicate more often a significantly negative relationship than those in U.K. Moreover, he finds that corporate social performance has the strongest positive effect on corporate financial performance in U.K than other countries, which he believes institutional context in different regions can cause such difference.

Therefore, the second purpose of our research is to find out whether there exist region differences in the firm's social performance among China's overseas listed companies.

The first step in our research is to find an efficient way to evaluate corporate social performance (CSP), which is the predictor variable in study. In current research and consultancy, different approaches exist. By reviewing previous studies, Joshua, Hillary and James Walsh (2007) summarize that there are five representing specific dimensions of CSP (Charitable contributions, Corporate policies, Environmental performance, Revealed misdeeds and Transparency) and four representing different approaches for capturing CSP broadly (Self-reported social performance, Observers' perceptions, Third-party audits, Screened mutual funds).

Following P. L. Baird et al. (2011) measures CSP by using a firm's inclusion in the Domini 400 Social Index (DS400) as recognition of firm's positive social performance, we use firm's inclusion in the portfolios of Socially Responsible Investment Mutual Funds and constituents учредит. of Hang Heng Sustainable Index as a proxy полномочие for an overall favorable indicator of CSP. Socially Responsible Investment (SRI) has grown to where one out of every eight dollars placed in the hands of professional money managers in the United States is dedicated to such investment opportunities (Laufer, 2003). The field of SRI has been characterized by debate or lack of consensus. One particularly relevant definition of this construct was advanced by the UK Investment Forum, which describes SRI as "investments enabling investors to combine financial objectives with their social values" (Munoz-Torres et al., 2004). Most of their stock portfolios are subject to a variety of social screens described as inclusionary or exclusionary, which are designed to target companies that meet or fail to meet certain criteria (Spencel, 2001). These screens are considered indicators of included companies' general CSP.

US SIF, Formerly the Social Investment Forum (SIF), is the U.S. membership association for professionals, firms, institutions and organizations engaged in sustainable and responsible investing. It provides major socially responsible mutual funds list after examination their investing principles and screens. For example, the Calvert Investment Inc. analyzes every company in its socially screened portfolio for work place practices, environmental impact, community relations, product safety and benefit, and international human rights. Avoidance and positive screens are used on each issue (Barbara, 2003). By going through the official websites of all the mutual funds on the list, we collect their stock portfolios till March, 2012, and select out all Chinese companies in the portfolios.

Moreover, considering majority of companies in our sample are listed in Hong Kong Stock Exchange, their inclusion in the Hang Seng Sustainability Index can serve as another proxy for CSP. The Hang Seng Corporate Sustainability Index Series provides benchmark for sustainability investments. It composes of five indexes, namely: Hang Seng Corporate Sustainability Index ("HSSUS"), Hang Seng (China A) Corporate Sustainability Index ("HSCASUS"), Hang Seng (Mainland and HK) Corporate Sustainability Index ("HSMHSUS"); and two benchmark series: Hang Seng Corporate Sustainability Benchmark Index ("HSSUSB"), Hang Seng (China A) Corporate Sustainability Benchmark Index ("HSCASUSB"). Their constituent selection is based on a robust process that includes consideration of

the results from a Corporate Sustainability Rating Assessment undertaken by RepuTex, an independent analytics and advisory firm, using its proprietary Sustainability Rating framework. The process ensures that indexes in the Hang Seng Corporate Sustainability Index Series are objective, reliable and of high investability.

After the process we get 45 companies that are either the constituent of SRI mutual funds' portfolios or that of Hang Seng Corporate Sustainability Index Series (see Appendix I). For convenience, those companies are labeled as "Good-CSP" companies and the rest are labeled as "ordinary" or "Normal-CSR". The predictor variable CSP is a dichotomous indicator which takes on the value one for those firms included in SRI mutual funds and the Hang Seng Sustainability indexes constituents, or zero otherwise.

Corporate financial performance (CFP) is the dependent variable in our study. We choose Tobin's Q as the measurement of CFP in this study. CFP is a multidimensional construct that has been measured in a variety of ways, and basically can be categorized into two broad measurements: accounting-based measures of financial returns (e.g., Return on Asset, Return on Equity) versus market-based measures of financial value (e.g., stock returns, Tobin's Q). Several authors find that the empirical CSP-CFP link depends on the operational definition of financial performance and that "CSP appears to be more highly correlated with accounting-based measures of CFP than with market-based indicators" (Orlitzky et al. 2003; McGuire et al. 1988). However, accounting-based measures may not provide meaningful measures of financial performance in these studies (P. L. Baird et al. 2011). Marom (2006) argue that CSP-related costs or expenditures occur in the short time, but stakeholder reactions to them will not occur in the short term. Hence, the CSP's influence over CFP cannot be observed unless a long-term perspective in taken. Accounting measures provide inherently short-term, historical information of performance. Moreover, financial ratios such as ROA рентабельность [доходность] активов, etc. capture a single aspect of financial performance that may or may not be correlated with the value of the firm (Lubatkin and Shrieves 1986). Davidson and Worrell (1990) prefer the market-based measurements; they argue that it is almost impossible to isolate CSR activities. Furthermore, market-based measurements for CFP relates more closely to shareholder's wealth. Therefore, we believe Tobin's Q as a market-based indicator would present firm's value in the long term.

The empirical results in our research indicate that corporate social performance has significantly positive impact on corporate financial performance among China's overseas listed companies. Also, region related factors could have significant impact on firm's social performance.

Our research differs from previous studies in two important ways. First, we believe this research is the first one conducted on CSP-CFP relationship among China's overseas listed companies. Secondly, we consider the effect of different listing regions on CSP-CFP relationship, and test the impact of market difference on the link between corporate social performance and corporate financial performance.

The remainder of the article is organized as follows. In the coming section, we explain empirical models used in our research and choose of variables. Then we detail the research environment including description of measures and statistical analysis. Lastly, we summarize our results, conduct robustness tests, and discuss the implication of findings.

Empirical Model

In our research, linear regression model is used to testify the impact of social performance on firm's financial performance. The model is presented as:

$$Tobin'sQ_{it} = \alpha_i + \beta_1 CSP_i + \beta_{2-10} Industry_i + \beta_{11-13} region_i + \beta_{14-22} CSP_i \times Industry_i$$
$$+\beta_{23-25} CSP_i \times region_i + \beta_{26} Size_{it} + \beta_{27} debt_ratio_{it}$$

Consistent with the general practice in the corporate finance literature, we use Tobin's Q as a proxy for firm value. Tobin's Q is a ratio that compares the market value of a firm's assets to their replacement cost. It has been used to measure the value-effects of factors such as board size (Yermack, 1996), inside ownership (Morck, Schleifer, and Vishny, 1988), and industrial diversification (Servaes, 1996). Lang and Stulz (1994) explain that Tobin's Q dominates other performance measures (e.g. stock returns and accounting measures) because, unlike other measures, Tobin's Q does not require risk-adjustment or normalization. Furthermore, because Tobin's Q reflects market expectations, it is relatively free from managerial manipulation (Lindenberg and Ross, 1981). Following Kee H. Chung and Stephen W. Pruitt (1994), we define Tobin's Q as the market value of equity plus the book value of liabilities divided by the book value of assets.

Previous research indicates that the control variables (e.g., industry, firm size, firm risk,etc.) used in multivariate analysis could play an important role in the assessment of the CSP-CFP relationship

(Ullmann 1985; Waddock and Graves 1997). Industries can vary in social responsibility practices. Some industries may be considered more "dirty" than others, such as heavy manufacturing or chemicals; some industries may be growing versus declining; and stakeholders may vary in the degree of regulation and scrutiny to which they subject (Bowman and Haire, 1975; Griffin and Mahon, 1997). Moreover, industry related factors would affect value of firm, in our case the value of Tobin's Q. Therefore, we consider industry as an important control variable переменная and coded as dummy variables after classification all companies into ten industry groups according to S&P Global Industrial Classification (GIC). Industry classification summary is presented in Table1.

Table 1 Summary Statistics

Industry Classification	Total Number	Good-CSP Number
Information Technology	85	11
Industrial	83	10
Financial	45	8
Consumer Discretionary	82	3
Utilities жилком	17	4
Telecommunication Services	9	3
Consumer Staples	28	2
Energy	15	2
Materials	57	1
Healthcare	30	1

The sample companies are listed in different regions, including Singapore Exchange, NASDAQ, NYSE, as well as Hong Kong Exchange. We categorize overseas stock exchanges according to their geographical characteristics, region 1: North America, including NASDAQ, NYSE, AMEX(American Stock Exchange); region 2: Hong Kong Stock Exchange; region 3:Singapore Exchange(SGX); region 4: Other markets, including London Stock Exchange, Alternative Investment Market(AIM). Considering region might be one of potential factors that affect company's financial performance, we code region 1, 2, 3 as dummy variable in empirical model.

Table 2 Summary Statistics of Different Listing Regions

Listing Region	Total Number	Good-CSR
North America	147	24
Hong Kong	200	21
Singapore	100	0
London	4	0
Total	451	45

Firm size is another worthwhile control variable because larger firms may have greater resources for social investment, attract greater pressure to engage in CSP or just the opposite, succumb достичь to a diffusion of responsibility (Wu, 2006). Besides, firm size is considered to be factors that would affect firm's value. Firm size can be related with R&D expenditure and affect the relationship between Tobin's Q and company innovation (Hirschey, 2005). In consistent with financial empirical studies, we compute firm's size as the natural logarithm of book value of total assets at the end of the fiscal year.

In order to more accurately assess the extent to which remaining variation in corporate financial performance can be attributed to firm's social performance, we control for another variable in our model--debt ratio. Debt ratio can be calculated as the book value of asset divided by the book value of debt.

Interaction term between CSP and industry variable, CSP and listing region variable are added into the model to further verify the impact of social performance on firm's valuation. Since the difference in firm's valuation might be attributed to industry related factors or different listing regions, interaction terms could help to isolate the effect of social performance on financial performance from industry and region effects.

Data and Methodology

Sample

By examine the websites of major international stock exchanges, an initial panel for years 2001 through 2011 was obtained for firms with December fiscal years. Our final panel data consists of 451 Chinese companies with 3243 firm-year observations. Those firms are all Chinese overseas listed companies; however, their listing date is quite different, ranging from 90s to recent years. Therefore, our data is not strictly balanced one.

We set the data range from 2001 to 2011; more than ten years financial information can give long-term information and reaction from markets. We explain the criteria for choosing each variable in the following section.

Descriptive Statistics

Panel A in Table 3 presents the descriptive statistics of the value of Tobin's Q as classified by industries and type of Corporate Social Performance. From the Panel A, the average Tobin's Q value is statistically larger for "Good CSP" companies, however with bigger deviation. The Panel also suggests that industry classification indeed affect the value of Tobin's Q. Energy sector has the largest value of Tobin's Q, and Financial sector has the lowest average Tobin's Q, and all sectors' average Q value is above 1.0. Panel B summarized descriptive statistics of Size, Debt ratio and Tobin's Q for the full sample data. All data is collected by Wind database and Yahoo! Finance.

Table 3 Descriptive statistics

	Mean	Median	Maximum	Minimum	SD	Observations
Panel A: Summary statistics of the value of Tobin's Q						
Normal-CSP	1.44011	0.91	38.85	-0.28	2.156741	2903
Good-CSP	2.230339	1.12	35.15	0.39	3.433932	350
Consumer Discretionary	1.810244	0.93	21.25	-0.28	2.775627	471
Energy	2.57018	1.16	24.15	0.26	4.291359	111
Financials	1.132993	0.97	11.61	0.21	1.001888	344
Healthcare	1.414185	0.97	10.15	0.11	1.545147	181
Industrial	1.158619	0.85	38.85	0.19	1.729612	695
Information Technology	1.941996	1.02	35.15	0.2	3.19694	584
Materials	1.306601	0.88	16.09	0.14	1.679015	429
Consumer Staples	1.307514	1.08	8.25	0.17	0.929053	185
Telecommunication Services	1.94240	1.08	24.62	0.3	3.252591	94
Utilities ЖКХ	1.634343	0.98	12.71	0.28	1.910992	150
Panel B: Summary statistics of variables						
Size	6.0092	5.6531	14.5656	0.1612	2.1031	3244
Debt Ratio	4.6289	2.5847	697.1429	-2.8008	13.8244	3242
Tobin's Q	1.5269	0.95	38.85	-0.28	2.343178	3244

Statistical Analysis

Comparing the value of Tobin's Q in different industry can reveal how individual company's Q value can be influenced by factors other than corporate social performance. A simple regression of Tobin's Q value in terms of industry can give statistical information. Setting the ten industry category as dummy variables, we can run OLS regression on Tobin's Q. There are ten categories of industry sectors, and we set nine dummy variables in each regression to capture the difference between the influence of

each industry has on the value of Tobin's Q of companies in different industry sectors, in our model, we set Energy sector as the comparing group. The outcome is presented in Table 4.

Table 4 Regression of Tobin's Q on Industry Classification

Industry	Coefficient	t-statistic
Consumer Discretionary	-0.769	*** (-3.15)
Financials	-1.447	*** (-5.72)
Healthcare	-1.172	*** (-4.197)
Industrial	-1.421	*** (-6.003)
Information Technology	-0.638	*** (-2.661)
Materials	-1.274	*** (-5.163)
Consumer Staples	-1.273	*** (-4.576)
Telecommunication Services	-0.638	** (-1.964)
Utilities	-0.946	*** (-3.26)
Intercept	2.580	*** (11.74)
Adjusted R-squared	0.023	
Included observations: 3243		

***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

Table 4 reveals that the value of Tobin's Q in Energy sector is statistically larger than other industry sectors. However, Financials sector has the lowest value of Tobin's Q. The reason behind this fact might be complicated. Chinese energy companies often are state-owned corporations, with monopolization right to use or exploit natural resource such as oil and gas, this increases corporation market competitiveness compared with other none state-owned companies. For Financials sector, the 2008 financial crisis might be part of reason to explain the low Tobin's Q in 2008, which drag down the average value of Tobin's Q.

To see whether there are significant difference in Tobin's Q between firms listed in different overseas markets, we conduct a simple regression of Tobin's Q on different overseas markets by setting North America market as region one, and Hong Kong market as region two, and Singapore market as region three, other markets such as London, France, is categorized as Other markets, and named as region four. The regression in Table 5 is the result of setting Other markets, namely the region four as the comparing group.

Table 5 Regression of Tobin's Q on Listing Regions

	Coefficient	
Listed in North America	1.216	** (2.018)
Listed in Hong Kong	0.308	(0.514)
Listed in Singapore	0.482	(0.798)
Intercept	0.960	(1.607)
Adjusted R-squared	0.026	

***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

In order to test the difference of Tobin's Q value between any two markets, we calculate the difference of coefficient and also the t-statistic. The result is presented in Table 6.

Table 6 Difference of Tobin's Q for Chinese Overseas Listed Corporations

	Difference between Tobin's Q
Hong Kong vs. North America	0.908*** (9.33)
Singapore vs. Hong Kong	-0.174 (-1.58)
Singapore vs. North America	0.734*** (5.85)

***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

We can conclude that for China's overseas listed companies, those listed in North America tend to have significantly larger value of Tobin's Q than those listed in Hong Kong and Singapore, however, this difference is not significant between Hong Kong market and Singapore market. This might be explained by numerous different market conditions and environment between America market and Asian market. What is more, Chinese start-ups, or those in high-tech industry, and innovative companies tend to choose to be listed in North America such as NASDAQ, NYSE, other than Asian markets. Start-ups has more debt in order to support R&D, and larger market value of equity, therefore they often end up with higher value of Tobin's Q.

Corporates listed in different overseas markets might performance diversely in social activities, thus producing different social performance. According to Thomas and Au (2002), there are two dimensions in business culture that distill down to vertical collectivism and horizontal individualism. The former describes a cultural paradigm that accepts inequality among members while quietly enduring differences in status for the collective. The later views the individual as an independent and autonomous agent, emphasizing equity справедливость and personal freedom. The Asian socially responsible firms are characterized by the rubric главенствующий vertical collectivism. On the other hand, the United States and the European countries are characterized by horizontal individualism. Thus, their social performance may be very different than Asian firms. Moreover, China's companies which are listed in North America tend to feel the demand to manage their corporate social responsibility as to increase public favor or create good market images. We categorize corporate social performance into two types, group one includes companies which are either the constituent of Social Responsible Investing mutual funds' portfolios or that of Hang Seng Corporate Sustainability Index Series; group two includes other Chinese overseas listed corporations. Code these two types as dummy variable CSR Type. CSR Type is a dichotomous дихотомический indicator which takes on the value one for those firms included in SRI mutual funds and the Hang Seng Sustainability indexes constituents, or zero otherwise. For convenience, we named group one as Good-CSR, and group two as Normal-CSR. We run the regression of the two types on different listing regions. The region coding is same as former regressions, region one presents North America market, region two presents Hong Kong market, region three denotes Singapore markets, and region four denoted as other markets. The regression result is presented in Table 7.

Table 7 Regression of Corporate Social Performance Type on Listing Regions

	Coefficient	
Listed in North America	0.22372	*** (2.89)
Listed in Hong Kong	0.08593	(1.11)
Listed in Singapore	0.00000	(0.00)
Intercept прерв.	0.00000	(0.00)
Adjusted R-squared	0.06085	

***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

In order to see how different listing regions can cause difference in corporate social performance, we calculate the corporate social performance difference between each two regions, and the t-statistics. The result is presented in Table 8.

Table 8 Difference of Corporate Social Performance (CSP) between Two Regions

	Difference between CSP
Hong Kong vs. North America	0.138*** (11.03)
Singapore vs. North America	0.224*** (13.9)
Singapore vs. Hong Kong	0.086*** (6.08)

***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

Table 8 reveals that corporate social performance of China's companies varies significantly in different overseas listing regions. Firms listed in North America region tend to have better social

performance than those listed in Hong Kong and Singapore, while firms listed in Hong Kong has slightly but significantly better social performance than those listed in Singapore.

After series of data analysis between different regions, and compare the value of Tobin's Q in each industry as well as listing markets, we could reach two basic facts existed in our sample:

Fact 1: The value of Tobin's Q is significantly different among industries and listing regions.

Fact 2: Corporate social performance is significantly different among diverse listing regions.

Empirical Results

The level of corporate social performance of overseas-listed companies has been grouped as Good CSR category and Normal-CSR category. By comparing the value of Tobin's Q in two groups can help reveal the link between corporate social performance and corporate financial performance. Setting Good CSR group as dummy variable with value one, and Normal CSR group as dummy variable with value zero. Regression of Tobin's Q on two groups of CSR is presented in Table 9.

Table 9 Regression of Tobin's Q on Corporate Social Performance Type

(Model I)

	Coefficient	
CSR Type	0.825	*** (6.188)
Intercept	1.440	*** (33.304)
Adjusted R-squared	0.011	
Included observations: 3243		

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

In the regression result, the intercept term presents the difference of average value of Tobin's Q between Good CSR group and Normal CSR group. Positive intercept reveals the fact that the value of Tobin's Q in Good CSR group is statistically larger than value of Tobin's Q in Normal CSR group. The result of regression in Table 9 presents the fact that there is a positive correlation between corporate social performance and corporate financial performance, and good social performance indeed helps indicate higher market value of companies.

Add industry variables, we extend the regression model and the extended regression result in presented in Table 10.

Table 10 Regression of Tobin's Q on Corporate Social Performance Type

(Model II)

	Coefficient	
CSR Type	0.8356	*** (6.208)
Consumer Discretionary	0.3794	* (1.884)
Energy	1.0482	*** (3.768)
Industrial	-0.3337	* (-1.733)
Information Technology	0.4596	** (2.343)
Materials	-0.1013	(-0.496)
Consumer Staples	-0.1512	(-0.628)
Telecommunication Services	0.1364	(0.536)
Utilities	0.2715	(0.918)

Financials	-0.3944	* (-1.858)
Intercept (средн?) точка пересеч-я	1.3865	*** (8.098)
Adjusted R-squared	0.0342	
Included observations: 3243		

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

When considering industry dummy variables, the coefficient of corporate social performance variable is getting larger, and more statistically significant. In accordance with previous analysis, that Energy sector do have the largest mean value of Tobin's Q. In this extended regression, we code Healthcare sector as the comparing group, so the coefficient of each industry presented in Table 10 reveals the difference between values of Tobin's Q of this industry in comparison with Healthcare industry.

Size and debt ratio are considered as variables which influence company's market value in empirical finance researches, because firm size might lead to net economies of scale in manufacturing operations (Thompson, 1967), greater control over external stakeholders and resources (Aldrich and Pfeffer, 1976; Pfeffer and Salancik, 1978), and increased promotional opportunities resulting in the attraction and retention of better employees (Mueller, 1969; Stanford, 1980). Therefore in the next model we would be considering size effect and debt ratio effect on the value of Tobin's Q. The regression result is presented in Table 11.

Table 11 Regression of Tobin's Q on Corporate Social Performance Type (Model III)

	Coefficient	
CSR Type	1.5967	*** (10.747)
Size	-0.2600	*** (-11.174)
Debt Ratio	-0.0022	(-0.749)
Consumer Discretionary	0.5505	*** (2.776)
Energy	1.7663	*** (6.296)
Financials	0.2745	(1.265)
Industrial	0.1085	(0.562)
Information Technology	0.6210	*** (3.214)
Materials	0.2385	(1.177)
Consumer Staples	0.0992	(0.418)
Telecommunication Services	0.7487	** (2.552)
Utilities	0.5504	** (2.178)
Intercept	2.5440	*** (12.828)
Adjusted R-squared	0.0699	
Included observations: 3243		

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

By adding Size variable and Debt Ratio variable in this regression, the coefficient of CSR Type has become larger than the former models, with significant t-statistic. Size can produce significant influence to company's Tobin's Q value, however, in the negative way. The negative coefficient of Size variable indicates bigger companies lost its attractiveness in comparison with smaller companies. The reason might lie in our sample choice. Most Chinese overseas listing corporations are innovative companies in information technology industry. Those innovative companies have a common feature, start-ups with small value of asset, small size, and high debt ratio with rapid increasing market values. Companies with this feature often end up with high Tobin's Q, but small scale of assets. Also, summary statistics in Table 2 and Table 3 indicate that Good-CSR ratio is the highest in information technology industry, with 11 out of 85 are Good-CSR companies. And companies in information technology do have high value of Tobin's Q, with 1.94 in average.

However, debt ratio has no significant effect on companies' Tobin's Q in our regression, which is in contrast with most empirical studies.

Regression results in Table 7 and Table 8 reveal the facts that different listing regions could produce significant difference in Tobin's Q as well as company's social performance. Considering region factor might affect the dependent variable and predictor variables, we add in three dummy variables denoted as Listed in North America, Listed in Hong Kong, and Listed in Singapore market. The regression result is presented in Table 12.

Table 12 Regression of Tobin's Q on Corporate Social Performance Type

(Model IV)

	Coefficient	
CSR Type	1.3849	*** (9.103)
Size	-0.2677	*** (-11.129)
Debt Ratio	-0.0030	(-1.029)
Consumer Discretionary	0.6086	*** (3.078)
Energy	1.9578	*** (6.924)
Financials	0.4882	** (2.238)
Industrial	0.3087	(1.585)
Information Technology	0.6265	*** (3.261)
Materials	0.3714	* (1.832)
Consumer Staples	0.2493	(1.043)
Telecommunication Services	0.7990	*** (2.738)
Utilities	0.7418	*** (2.930)
Listed in North America	1.4051	** (2.349)
Listed in Hong Kong	0.8298	(1.395)
Listed in Singapore	0.6717	(1.122)
Intercept	1.5556	** (2.518)
Adjusted R-squared	0.0814	
Included observations: 3243		

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote
significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

CSR Type is positively and significantly linked with value of Tobin's Q after adding listing region variables. What is more, industries that have significant coefficient are increasing after considering region variables. Corporations listed in North America have significantly larger value of Tobin's Q than those listed in Asian markets.

In order to isolate the impact of interaction effects between firm's social performance and firm industry on the value of Tobin's Q, we add interaction term between firm's social performance and industries into regression model. There are nine interaction terms between industry and social performance, each term is calculated by the product of dummy variable "CSR Type" and corresponding industry dummy variable. Table 13 presents the result. In fact, coefficient of each interaction term is positive, in contrast with the almost negative coefficients of each industry term, which implies that firm with good social performance, would help produce larger value of Tobin's Q in the ten industries. What is more, firms with good social performance in Energy and IT industries would enjoy statistically significant positive influence on firm's valuation. Interaction terms of Energy and IT industry have the largest coefficients, which indicate that in those two industry sectors, social performance's positive impact on firm's financial performance would be most significant. Energy sectors are often characterized with heavy pollution and environmentally unfriendly problem, however, our result suggests that firms in Energy sector would best benefit from improving social performance such as taking actions to address pollution or other social issues, therefore, we give empirical evidence to verify the motivation for high pollution Energy firms to involve in social activities and engaging in operations which would improve corporate social performance.

We have revealed that there are significant region differences in both social performance and financial performance in our sample. To catch the impact of social performance on Tobin's Q in each listing region, we add another interaction term into regression model. Interaction between corporate social performance and listing region is calculated as the product of dummy variable "CSR Type" and listing region dummy. In fact, corporations listed in Singapore market have neither been hold by SIF funds nor chosen to be constituents in Hang Seng Sustainability index, therefore, the interaction term between social performance and listing region can be deduct to only one term, which can be calculated by product of dummy variable "CSR Type" and "Listing in North America", or by product of dummy variable "CSR Type" and "Listing in Hong Kong". In our regression, we choose the interaction term between "CSR Type" and "Listing in North America". Regression result is presented in Table 14.

Table 13 Regression of Tobin's Q after adding CSR-Industry interaction term

	Coefficient	
CSR Type	-0.743	(-0.769)
Size	0.053	**(2.045)
Debt Ratio	0.001	(0.298)
Consumer Discretionary	-0.120	(-0.576)
Energy	-0.233	(-0.754)
Financials	-0.285	(-1.234)
Industrial	0.020	(0.095)
Information Technology	0.164	(0.803)
Materials	-0.158	(-0.745)
Consumer Staples	-0.177	(-0.696)
Telecommunication Services	-0.360	(-1.045)

Utilities	0.480	* (1.749)
CSR*ConsumerDiscretionary	0.336	(0.311)
CSR*Energy	2.152	* (1.896)
CSR*Financials	1.284	(1.254)
CSR*Industrial	1.519	(1.520)
CSR*InformationTechnology	2.139	** (2.103)
CSR*Materials	0.386	(0.323)
CSR*Consumer Staples	0.866	(0.758)
CSR*Tele-Services	0.887	(0.814)
CSR*Utilities	1.482	(1.332)
Listed in North America	0.073	(0.119)
Listed in Hong Kong	-0.384	(-0.624)
Listed in Singapore	-0.058	(-0.093)
Intercept	1.392	** (2.170)
Adjusted R-squared	0.026	

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

Table 14 Regression of Tobin's Q after adding CSR-region interaction term

	Coefficient	
CSR Type	1.2262	*** (5.749)
Size	0.0312	-1.303
Debt Ratio	0.0013	-0.447
Consumer Discretionary	-0.0949	(-0.466)
Energy	0.0817	-0.283
Financials	-0.2813	(-1.248)
Industrial	0.1273	-0.634
Information Technology	0.2911	-1.466
Materials	-0.0813	(-0.389)
Consumer Staples	-0.1265	(-0.517)
Telecommunication Services	-0.2795	(-0.918)
Utilities	0.5984	** (2.282)
Listed in North America	0.5344	*** (4.919)
CSR*Listed in North America	-1.1553	*** (-4.057)
Intercept	1.0997	*** (5.290)

Adjusted R-squared	0.0257	
Included observations: 3228		

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

For those listed in North America market, it seems that firm's market value would be harmed by conducting social performance because of the negative coefficient of interaction term in the result. In contrast with our common sense that corporations listed in North America might enjoy positive influence from social performance because those firms are more likely to get severe punishment from restrict government regulation and pressure from NGOs. However, this is not evidenced by our empirical result. The reason might be in accordance with The Cost Theory. For firms listed in North America market, high cost to conduct social activities might be produced from the unfamiliar business culture and media disconnection. Good social performance often require media cooperation, professional management team, and most of all, the corporation culture of social responsibility rooted in each operative decisions. Those elements are exactly the missing part for those corporations listed in North America. Therefore, the cost would be huge especially for new comers in North America market; huge cost engaged in social activity might overwhelm the positive effect, and results in a significant negative effect on firm market value.

A summary of all the regression tests would be helpful. The summary result is presented in Table 15. We conclude that corporate social performance has significant impact to corporate Tobin's Q. Moreover, when adding interaction terms into the model, we get further conclusion that corporate can benefit from better social performance in Energy and IT industries. However, for those listed in North America market, improve social performance could be in the cost of firm' market value because of potential huge cost engaged in social activities.

Robustness Test

Since corporate financial performance can be represented by two broad categories of measurement, and one is market-based measurement, including indicators such as Tobin's Q, Market to Book Value; another category is accounting-based measurement, including indicators such as Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE). Although previous studies have found that accounting-based measures may not provide meaningful measures of financial performance because accounting measures provide inherently short-term, historical measures of performance, and accounting performance does not adequately capture the intangible, long-term value created or destroyed through stakeholder relationships (Hillman and Keim 2001), we change the corporate financial performance indicator from market-based measures—Tobin's Q to accounting-based measures ROA in robustness test. By test both categories of measurement of corporate financial performance, at one hand we can compare the difference of results between two measures of financial performance; on another hand our study could be more objective when getting the conclusion. We calculate the ROA for all samples in each fiscal year, and replace ROA for Tobin's Q in the regression. Regression results are presented in Table 16. For convenience, we put the regression result of Tobin's Q on CSR Type in comparison.

Table 15 Summary Regression of Tobin's Q on Corporate Social Performance Type

	Model I	Model II	Model III	Model IV
CSR Type	0.825 *** (6.188)	0.8356 *** (6.208)	1.5967 *** (10.747)	1.3849 *** (9.103)
Size			-0.26 *** (-11.174)	-0.2677 *** (-11.129)
Debt Ratio			-0.0022 (-0.749)	-0.003 (-1.029)
Consumer Discretionary		0.3794 * (1.884)	0.5505 *** (2.776)	0.6086 *** (3.078)
Energy		1.0482 *** (3.768)	1.7663 *** (6.296)	1.9578 *** (6.924)

Financials		-0.3944 * (-1.858)	0.2745 (1.265)	0.4882 ** (2.238)
Industrial		-0.3337 * (-1.733)	0.1085 (0.562)	0.3087 (1.585)
Information Technology		0.4596 ** (2.343)	0.621 *** (3.214)	0.6265 *** (3.261)
Materials		-0.1013 (-0.496)	0.2385 (1.177)	0.3714 * (1.832)
Consumer Staples		-0.1512 (-0.628)	0.0992 (0.418)	0.2493 (1.043)
Telecommunication Services		0.1364 (0.536)	0.7487 ** (2.552)	0.799 *** (2.738)
Utilities		0.2715 (0.918)	0.5504 ** (2.178)	0.7418 *** (2.930)
Listed in North America				1.4051 ** (2.349)
Listed in Hong Kong				0.8298 (1.395)
Listed in Singapore				0.6717 (1.122)
Intercept	1.44 *** (33.304)	1.3865 *** (8.098)	2.544 *** (12.828)	1.5556 ** (2.518)
Adjusted R-squared	0.011	0.0342	0.0699	0.0814
Included observations: 3243				

This table shows ordinary least squares regressions of corporate Tobin's Q on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parenthese.

Table 16 Regression of ROA on Corporate Social Performance Type

	Return on Assets	Tobin's Q	
CSR Type	10.8648 *** (7.003)	1.3849 *** (9.103)	
Debt Ratio	0.0289 (0.977)	-0.003 (-1.029)	
Consumer Discretionary	-1.3088 (-0.649)	0.6086 *** (3.078)	
Energy	1.0583 (0.367)	1.9578 *** (6.924)	
Financials	-9.1384 *** (-4.113)	0.4882 ** (2.238)	
Industrial	-2.5286 (-1.275)	0.3087 (1.585)	
Information Technology	-8.1575 *** (-4.170)	0.6265 *** (3.261)	
Materials	-1.9437 (-0.941)	0.3714 * (1.832)	
Listed in North America	4.8293 (0.793)	1.4051 ** (2.349)	
Listed in Hong Kong	-1.9040 (-0.314)	0.8298 (1.395)	
Listed in Singapore	2.4197 (0.396)	0.6717 (1.122)	
Size	0.7264 *** (2.961)	-0.267 *** (-11.13)	
Consumer Staples	-2.8067 (-1.153)	0.2493 (1.043)	

Telecommunication Services	-4.9663 * (-1.671)	0.799 *** (2.738)	
Utilities	-9.4654*** (-3.663)	0.7418 *** (2.930)	
Intercept	2.8066 (0.446)	1.5556 ** (2.518)	
Adjusted R-squared	0.0635	0.0814	
Included observations: 3243			

This table shows ordinary least squares regressions of ROA on CSR Type. ***, ** and * denote significance at the 1, 5 and 10% levels, respectively. While adjusted t-statistics are in parentheses.

After we change the financial performance indicator to ROA, the coefficient of CSR Type is significantly positive, and even larger than the one in the "Tobin's Q" regression. Listing regions are no longer significant variables in the "ROA" regression, and variable Size is positively significant in "ROA" regression, while negatively significant in "Tobin's Q" regression. The reason might be that ROA indicates the historical performance of a company without capture the expectation of company's market values. Bigger companies tend to have great performance in net income than small companies, and accounting-based measures such as ROA, captures this difference.

Discussion

Our empirical result indicates that corporate social performance is positively related with financial performance, which implies that companies would benefit from investment in social responsibility, and the same goes for corporations could be penalized in financial performance if they are suffering from poor social performance. This can be evidenced by recent events that a series of unethical behavior and illegalities of Chinese firms are caught by public. The continuing revealed accounting frauds and financial scandals of listed Chinese companies in North America markets made those companies the targets of short-selling for hedge funds and individual investors. For example, June 2010, Orient Paper Inc., a paper products manufacturer based in Hebei Province, China, was found overstating its fiscal 2008 revenue by 27 times and fiscal 2009 revenue by 40 times as well as its value of asset by ten times(Muddy Water Research, 2010), its stock price dropped by 37 percent on the following day. November 2010, RINO International Corp., a high-tech company engaged in wastewater recycling technology and engineering design, was caught financial fraud and off listing after investigation conducted by U.S. SEC (Securities and Exchange Commission). Following this trend, China MediaExpress Holdings, Duoyuan Global Water Inc., Sino-Forest Corporation, Focus Media Holding Ltd were caught overstating revenues and accounting frauds. Most recently New Oriental Education and Technology Group, after SEC's announcement of investigation of its revenue and number of branches, has dropped its price by 34 percent one day and 54 percent in the following day.

Continuing revealed frauds and misdeeds about overseas listed Chinese companies have brought serious consequences since U.S. short sellers pushed the prices of most Chinese concepts stocks down, with 39 concepts stocks facing delisting risk and over 10 stocks planning to delist(Financial Times, June, 2011). Those events seems to be verification that financial markets penalize public corporations for unethical business practices, in which Chinese corporations are not exceptional. Revealed misdeeds or unethical business behavior are considered to be one of specific indicators of corporate social responsibility (CSR) in past studies. Previous studies have found that revealed corporate misdeeds are costly to companies. Wallace N. Davidson and Dan L. Worrel (1988) find that corporations will be penalized for their socially irresponsible acts by using the actual announcements of corporate illegalities as the proxies for social irresponsibility and assessing corporate financial performance (CFP) by means of shareholder returns. Deborah L. Gunthorpe (1997) shows that upon the announcement of a firm is under investigation or has in some way engaged in unethical behavior, a statistically significant negative abnormal (excess) return is found. He also points out that corporate culture and socially irresponsible decision makers are possibly the main reason for engaging in unethical behavior. Jefff Frooman (1997) studying the relationship between socially irresponsibility and illegal behavior and shareholder wealth, indicates that acting in a socially responsible and lawful manner is a necessary, though not sufficient condition for increasing shareholder wealth. This implies that acting socially responsible and law abiding is necessary to increase shareholder wealth. From literature and practical evidence, overseas-listed Chinese firms which are planning to go on public on overseas markets, decision makers need to be informed that social performance is significantly influencing financial performance and to commit corporate resources to social performance initiatives is both imperative and benefit

Conclusion

This paper is conducted with the purpose to study the relationship between Corporate Social Performance (CSP) and Corporate Financial Performance (CFP) exists in Chinese overseas listing companies, and whether different listing regions could produce diverse CSP-CFP link.

Based on Social Responsible Investing Funds and Hang Seng Corporate Sustainability Index Series, we select out corporations labeled as corporations with good social responsibility performance, and the rest of companies in the sample are labeled as corporations with normal social performance. We choose Tobin's Q as measurement of corporate financial performance, and run regression of Tobin's Q on dummy variable CSR Type, and by adding more other variables such as industry, size, debt ratio, listing region, interaction effects into the regression. What is more, in the robustness test, we replace Tobin's Q with accounting-based measures of financial performance—Return on Assets (ROA), and we found both measures produce significantly positive relationship between corporate social performance and corporate financial performance. The results support our hypothesis that corporate social performance has significant positive impact on corporate financial performance, and both industry variable and listing region variable could affect such impact.

In our research results, variable size has conducting negative effect on firm's market value, and this conclusion is very different from previous studies on the link between firm value and size. Large firm size might produce economies scale effects and improves operation efficiency, thus reducing operational costs. However, this does not apply to our findings. This might be caused by our research samples, or our choice of Tobin's Q as measurement of firm's financial performance. We need further study about the link between corporate size and corporate financial performance to clarify the real reason.

Our results are evidenced by recent events that market value has evaporated after China's overseas listing companies being revealed financial frauds, and facing delisting risk.

There are two limitations in our study. First, we categorize companies' social performance based on whether they are chosen by social investing funds or included in Hang Seng sustainability index constituents. This classification might not be objective when compared with specific corporate social scores provided by some professional third parties evaluated for each company. However, since there are no specific social responsibility scores provided for Chinese companies, we compromise to the simple while useful classification of companies' social performance. Second, completed financial data for all Chinese overseas listing companies is hard to find, we collect most of financial data from websites and news reports. Therefore, we have to eliminate some corporations from our sample if their financial data is not complete.

Previous studies of CSP-CFP relationship have not covered Chinese overseas listing corporations, which are special sample with increasing numbers. Our result has also give contribution to the positive relationship between corporate social performance and corporate financial performance.

Reference

1. Allouche, J., & Laroche, P. (2005).
2. A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines,* 57(1), 8.
3. Arlow, P., & Gannon, M. J. (1982). Social responsiveness, corporate structure, and economic performance. *Academy o management Review*, 7: 235-241.
4. Baird, P. L., Geylani, P. C., & Roberts, J. A. (2011). Corporate social and financial performance re examined: Industry effects in a Linear Mixed Model analysis. *Journal of Business Ethics*, published online.
5. Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32: 794-816.
6. Barnett, M. L., & Salomon, R.M. (2006). Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal,*27,1101.
7. Bauer, R., Derwall, J., & Otten, R. (2007). The ethical mutual fund performance debate: New evidence from Canada. *Journal of Business Ethics*, 70: 111-124.
8. Bello, Z. Y. (2005). Socially responsible investing and portfolio diversification. *Journal of Financial Research*, 28: 41-57.
9. Blackburn, V. L., Doran, M., & Shrader, C. B. (1994). Investigating the dimensions of social responsibility and the consequences for corporate financial performance. *Journal of Managerial Issue*, 6: 195-212.
10. Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management,* 35(3), 97.

11. Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4: 497-505.
12. Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business and Society*, 38: 268-295.
13. Cheung, Y. L., & Tan, W., & Ahn, H., & Zhang, Z. (2009). Does corporate social responsibility matter in Asian emerging markets? *Journal of Business Ethics*, 92: 401-413.
14. Cooper, S. (2004). Corporate social performance: A stakeholder approach. Burlington, VT: Ashgate.
15. Davidson, W. N., & Worrell, D. L. (1988). The impact of announcements of corporate illegalities on shareholder returns. *Academy of Management Journal*, 31(1): 195-200.
16. Diltz, D. J. (1995). The private cost of socially responsible investing. *Applied Financial Economics*, 5: 69-77.
17. Feldman, S., J., Soyka, P. A. & Ameer, P. G. (1997). Does improving a firm's environmental management system and environmental result in a higher stock price? *The Journal of Investing,* 6(4), 87.
18. Freeman, R. E. (1984). Strategic management: a stakeholder approach, Boston, MA: Pitman.
19. Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. *Business Ethics Quarterly,* 4(4), 409.
20. Frooman, J. (1997). Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth: A meta-analysis of event studies. *Business and Society*, 36: 221-249.
21. Griffin, J. J., & Mahon, J.F. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business and Society,* 36(1), 5.
22. Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37: 1034-1046.
23. Hamilton, S., Jo, H., & Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal,* 49(6), 62.
24. Hardy, M. A. (1993). Regression with dummy variables. (p.90). Newbury Park: Sage Publications.
25. Herremans, I. M., Akathaporn, P., & McInnes, M. (1993). An investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance. *Accounting, Organizations and Society*, 18: 587-604.
26. Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70: 165-174.
27. Hylton, M. O. (1992). 'Socially responsible' investing: Doing good versus doing well in an efficient market. *American University Law Review*, 42: 1-52.
28. Kempf, A., & Osthoff, P. (2007). The effect of socially responsible investing on portfolio performance. *European Financial Management,* 31(5), 908.
29. Kreander, N., Gray, R. H., Power, D. M., & Sinclair, C. D. (2002). The financial performance of European ethical funds 1996-1998. *Journal of Accounting and Finance*, 1: 3-22.
30. Kurtz, L., & DiBartolomeo (2007). Socially screened portfolios: An attribution analysis of relative performance. *Journal of Investing*, Fall: 35-41.
31. Luck, C., & Pilotte, N. (1993).Domini Social Index performance. *Journal of Investing*, Fall: 60-62.
32. Mackey, A., Mackey, T. B., & Barney, J. B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32: 817-835.
33. Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Working Paper, Harvard Business School, Boston.
34. Marom, I. Y. (2006). Toward a unified theory of the CSP-CFP link. J*ournal of Business Ethics,* 67(2), 191.
35. McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal,* 21: 603-609.
36. Mill, G. A. (2006). The financial performance of a socially responsible investment over time and a possible link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 63: 131-148.
37. Orlitaky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analysis review. *Business and Society*, 40:369-396.
38. Orlitzky, M., Schmidt, F.L., & Rynes, S.L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organizational Studies,* 24(3), 403.
39. Preston, L.E., & O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society,* 36(4), 419.
40. Reichert, A. K., Lockett, M., & Rao, R. P. (1996). The impact of illegal business practice on shareholder returns. *The Financial Review*, 31: 67-85.
41. Roman, R. M., Hayibor, S., & Agle, B. R. (1999). The relationship between social and financial performance: Repainting a portrait. *Business and Society*, 38(1), 109.

42. Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R.M., Janney, J.J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32(2), 143.
43. Shank, T., Manullang, D., & Hill, R. (2006). Doing well while doing good revisited: A study of socially responsible firms' short term versus long-term performance. *Managerial Finance,* 31(8): 33-46.
44. Simpson, W.G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 35(2), 97.
45. Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal,* 56(3), 100.
46. van Beurden, P., & Gossling, T. (2008). The worth of values: a literature review on the relationship between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407.
47. Van der Laan, G., van Ees, H., & van Witteloostuijn, A. (2008). Corporate social and financial performance: An extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics*, 79(3), pp. 299-310.
48. Waddock, S.A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303.
49. Waddock, S., Graves, S. B., & Gorski, R. (2000). Performance characteristics or social and traditional investment. *Journal of Investing*, 9:27-38.
50. Wartick, S. L., & Cochran, P. L. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10: 758-769.
51. Wooldridge, J.M.(2002). Econometric Analysis of cross-section and panel data. Cambridge, MA: MIT Press.
52. Wu, M.L.(2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis. *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163.

Тарасевич А.А.,
аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Реформирование основ налоговых систем в развивающихся странах

Реформирование основ налоговых систем имеет существенное значение для увеличения мобилизации доходов, повышения справедливости налогообложения и улучшения управления. Деятельность налоговых администраций, развитие их потенциала характеризуют такие показатели как налоговые разрывы, уровень и характер задолженности по налогам и сборам, доначисления по результатам налогового контроля.

С начала 1990-х годов развивающиеся страны проводили широкий круг административных реформ, успехи которых носили неоднозначный характер. Мозамбик. Перу, Руанда, Танзания и Вьетнам достигли впечатляющего прогресса; Гаити, Никарагуа, Сьерра-Леоне из-за конфликтов и проблем управления - очень незначительного; в Гватемале, Гондурасе, Замбии за прогрессом следовал период застоя или спада. К числу основных улучшений следует отнести отход от дублирования и узкого подхода к каждому налогу в отдельности путем введения основанных на функциональном принципе организационных структур, создание центральных организаций для руководства ими и интеграция управления внутренними прямыми и косвенными налогами. Менее успешными были попытки объединить операционные процессы налоговых и таможенных администраций.

Налоговые органы в развивающихся странах существенно различаются, но их основным элементом является полуавтономный статус, призванный обеспечивать защиту от политического вмешательства, предоставлять независимость в операционной деятельности и управлении кадрами и обеспечивать возможность для гибкости в бюджетных и операционных вопросах. Отметим, что управленческий и кадровый потенциал во многих странах улучшился (в Латинской Америке, Гане и Гамбии), однако не во всех англоязычных странах Африки созданы налоговые администрации; интеграция систем сбора прямых и косвенных налогов еще только начинается; даже при существенном повышении заработная плата остается незначительной по сравнению с потенциальными доходами от коррупции.

Сегментация совокупности налогоплательщиков на крупных, средних, малых и мелких позволила лучше распределять административные ресурсы и способствовала принятию подходов

к обеспечению соблюдения налоговых норм на основе управления риском. Контроль за крупнейшими предприятиями может обеспечить до 60-80% процентов налоговых поступлений. Значимым является налоговое администрирование компаний в секторе природных ресурсов, финансовых организаций и операторов телекоммуникаций а также высокообеспеченных лиц. Однако для избежания нарушений конкуренции требуется обеспечение столь же высококачественных услуг и мер по обеспечению соблюдения налоговых норм в отношении некрупных налогоплательщиков. В настоящее время вводятся инновационные подходы к работе с мелкими налогоплательщиками, например, в Танзании и некоторых франкоязычных странах Африки.

Важное значение для улучшения как ведения бизнеса, так и налогового администрирования имеет развитие эффективных систем ИТ, что происходит в развивающихся странах с середины 2000 годов. Снижение процента неудач и издержек, связанных с выбором самостоятельного пути в компьютеризации, могут быть уменьшены при помощи региональной кооперации, что актуально для Восточной Африки Центральной Америки.

Упрощение налогового законодательства и принятие кодексов налоговых процедур (КНП) также призвано способствовать совершенствованию налогового администрирования.

Основными задачами по развитию основ налоговых систем в развивающихся странах в ближайшей перспективе являются.

Снижение издержек, связанных с обеспечением соблюдения налоговых норм. Для типовой фирмы в примере издания «Ведение бизнеса» время, потраченное на подготовку и уплату налогов в развивающихся странах превышает 300 часов, по сравнению с менее 210 часами в странах с высокими доходами.

Налоговым администрациям необходимы гарантии адекватного обеспечения ресурсами, хотя жесткое и законодательно закрепленное финансирование в форме фиксированного процента от собранных налогов (например, 3% в Гане) часто не позволяло мотивировать более высокие результаты. Кроме того, имеющиеся у них ресурсы необходимо использовать тщательно, избегая «модных поветрий» (например, технологических) и отвлечений (чрезмерной сосредоточенности на мелких неналоговых доходах). Управленческие и технические навыки на среднем уровне часто слабы (хотя они значительно повысились в Латинской Америке).

Необходима четкая координация деятельности и направлений реформирования налоговых и таможенных администраций. Таможенная служба играет важнейшую роль в управлении НДС на международную торговлю, собирая половину и более НДС в развивающихся странах. Информация о НДС, собираемом с импорта и облагаемого по нулевой ставке экспорта, должна поступать от таможенной службы к налоговой администрации для автоматической перекрестной проверки по отношению к декларациям о НДС для выявления нарушений и случаев с высоким риском; разработки моделей обеспечения соблюдения налоговых норм и стратегий принятия ответных мер.

Повышение легитимности налоговой системы требует улучшения управления системой обеспечения соблюдения норм налогового законодательства теми экономическими субъектами, кто «с трудом поддается налогообложению». Кроме грамотно функционально структурированных налоговых администраций, этически нравственных и компетентных руководителей и персонала, простых процессов, поддерживаемых ИТ, существует необходимость в четких стратегиях работы с фирмами и физическими лицами, допускающими наибольшее несоблюдение налоговых норм. К числу основных элементов относятся выделение основных рисков не соблюдения налоговых норм и оснований их возникновения.

Решение проблемы несоблюдения норм налогового законодательства возможно различными способами. Программы амнистий, предоставляющие освобождения от налогов, процентов и штрафов, часто могут подорвать соблюдение норм, создавая ожидания того, что впереди новые освобождения, и создавая остро ощущаемую несправедливость у тех, кто соблюдает нормы. С другой стороны, программы ограниченного добровольного раскрытия информации, призванные обеспечить продолжительное соблюдение налоговых норм за счет частичного освобождения от штрафов, сопровождающегося сильными правоприменительными мерами, могут оказаться эффективными. Спорным следует признать такие новации как требование налоговых сертификатов для доступа к контрактам или банковским счетам (это может попросту стимулировать подлог) и программы лотерей, предоставляющие льготы по уплате НДС держателям счетов-фактур, или позволяющие вычитать из налога на доходы корпораций некоторые суммы, призванные обеспечить их выпуск, подтвержденные счетом-фактурой (что

может приводить к тому, что налоговым администрациям будут представляться мешки счетов-фактур для сортировки и проверки). Интерес представляют наработки по мерам, следующим за прекращением представления деклараций, что направлено на выявление «призраков» - тех. кто неизвестен налоговой администрации.

Успешная административная реформа требует как устойчивой в течение продолжительного периода времени политической воли, так и технического потенциала, а также адекватных человеческих ресурсов. Необходим также комплексный подход к стимулированию различных направлений деятельности путем предоставления различных налоговых льгот.

Позов И.А.,
аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Налоговая политика в системе налоговых терминов

В современной отечественной экономической литературе существует широкий разброс мнений относительно содержания различных налоговых терминов. В данной статье автором предпринята попытка идентифицировать налоговую политику среди таких понятий как налогообложение, налоговое регулирование, налоговый механизм и управление налогообложением.

Целесообразно первоначально раскрыть этимологический смысл ряда слов, на чем будет базироваться дальнейшее изложение и авторская позиция относительно налоговых терминов: «процесс» – «ход, развитие какого-нибудь явления, последовательная смена состояний в развитии чего-нибудь»; механизм – «система, устройство, определяющее порядок какого-нибудь вида деятельности»; [1] управление – «деятельность органов власти; совокупность приборов, приспособлений, устройств, посредством которых управляется ход машины, механизма; крупное подразделение какого-нибудь учреждения, крупное административное учреждение». [2]

При идентификации перечисленных понятий в публикациях по налоговой тематике многие авторы используют процессный подход. А.Э. Сердюков, Е.С. Вылкова, А.Л. Тарасевич слово процесс используют при определении налогообложения, под которым они понимают «процесс установления, введения и изменения налогового законодательства, элементов налогов и сборов, участников налоговых отношений, налогового администрирования, а также взимания налогов и сборов в соответствии с выработанной налоговой политикой». [3] Термин налогообложение используется названными авторами для раскрытия в последующем терминологической конструкции «налоговая политика». Процессный подход присутствует у данных авторов и при определении содержания понятия «управление налогообложением», под которым они понимают «процесс принятия управленческих решений по вопросам налогового законодательства, элементам налогов и сборов, участникам налоговых отношений, налогового администрирования, а также взимания налогов и сборов в соответствии с выработанной налоговой политикой для достижения государством целей, стоящих перед ним на соответствующем историческом этапе».

Если выше изложенное идентифицирует налогообложение и управление налогообложением с макроэкономических позиций (отметим, что в экономической литературе большинство авторов определяют указанные понятия только с макро экономических позиций: М.М. Гацапов, В.Г. Князев, В.В. Ковалев, И.И. Кучеров, Д.Г. Черник и А.П. Починок и многие другие), то в работе Е.С. Вылковой и Д.А. Мизгулина содержатся дефиниции данных понятий на микро уровне. Под налогообложением они понимают «совокупность экономических и организационно-правовых отношений между государством и экономическими субъектами в области перераспределения в законодательно предписанном порядке стоимости различных ресурсов путем трансформации налоговых платежей в налоговые поступления бюджетной системы и внебюджетных централизованных фондов». [4] Управление налогообложением названными авторами определяется как «воздействие на индивидуумов и экономические объекты, осуществляемое с целью направить их поведение в рамках совокупности экономических и организационно-правовых отношений между государством и экономическими субъектами в области перераспределения в законодательно предписанном порядке стоимости товаров, работ и услуг путем трансформации налоговых платежей в налоговые поступления бюджетной системы на

получение оптимальных желаемых результатов путем преобразования входящих ресурсов в соответствующую продукцию (результаты) на «выходе» на различных стадиях жизненного цикла экономического субъекта в соответствие с выбранной стратегией». В принципе соглашаясь с таким определением, автор хотел бы указать на необходимость в дальнейшем сделать его более универсальным, позволяющим комплексно говорить об управлении как на макро, так и на микро уровне.

По мнению И.А. Майбурова «*Государственное регулирование экономики* – это процесс упорядочения и корректировки действия естественного рыночного механизма саморегулирования экономики, осуществляемый государством (его органами) с целью минимизации отрицательных последствий неизбежных провалов функционировании этого механизма». [5] Позволим себе не согласиться с такой дефиницией. В экономической литературе большинство исследователей (О.В. Качур; Н.Е. Заяц, Т.И. Василевская; А.Э. Сердюков, Е.С. Вылкова, А.Л. Тарасевич; Т.Ф. Юткина и др.) регулирование наряду с планированием (прогнозированием), анализом и контролем относят к элементам налогового механизма, что является более верным и научно обоснованным подходом.

Использованное И.А. Майбуровым в приведенной цитате понятие «механизм» не имеет однозначного толкования в экономической литературе. Многие ученые отождествляют налоговый механизм с совокупностью: а) организационно-правовых норм, форм и методов государственного управления налогообложением через систему налоговых ставок, налоговых льгот, способов обложения и др. (Н.Е. Заяц, Т.И. Василевская); б) правил налогообложения, устанавливаемых в законодательстве (А.И. Пономарев); в) правил и способов налоговых отношений, с помощью которых обеспечивается реализация целей налоговой политики (А.В. Толкушин). По нашему мнению, развитие исследовательской мысли в этом вопросе должно происходить с учетом имеющихся научных наработок в области финансового механизма и разграничения понятий налогового механизма, управления налогообложением и налоговой политики.

Исходя из этимологического смысла слова механизм, считаем, что налоговый механизм – это совокупность налоговых методов, правил и инструментов, обеспечивающих налогообложение в конкретной юрисдикции в соответствующий исторический период в рамках соответствующей налоговой политики.

Теперь рассмотрим, как в экономической литературе детерминируется понятие «налоговая политика». *Позиция И.А. Майбурова заключается в том, что «Государственная налоговая политика* — это деятельность органов государственной власти и местного самоуправления по совершенствованию налоговой системы страны в целях устойчивого обеспечения доходной части всех уровней бюджетной системы и достижения иных социально-экономических эффектов»; А.Э. Сердюкова, Е.С. Вылковой, А.Л. Тарасевича – «деятельность органов государственной власти и государственного управления, осуществляемую в рамках общей экономической стратегии государства по комплексному решению вопросов налогообложения с учетом интересов и целей конкретного государства на соответствующем этапе его исторического развития». [6]

Проведенный анализ позволяет сделать вывод, что налогообложение – базовый термин, на котором основываются все остальные рассмотренные в статье понятия. Налоговое политика – наиболее широкое понятие, включающее в себя управление налогообложением, в которое, в свою очередь, в качестве одного из составных элементов следует включить регулирование. Налоговый механизм – это инструментарий.

---

1. Ожегов С.И. Словарь русского языка. – М.: ГИС, 1962 – С. 627
2. Ожегов С.И. и Шведова Н.Ю. Толковый словарь русского языка: 80000 слов и фразеологических выражений / Российская академия наук. Институт русского языка им. В.В. Виноградова. – 4-е изд., дополненное. – М. Азбуковик, 1999. – С. 836
3. Сердюков А.Э., Вылкова Е.С., Тарасевич А.Л. «Налоги и налогообложение»: Учебник для вузов. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2008. – С.25.
4. Вылкова Е.С., Мизгулин Д.А. Управление налогообложением в коммерческих банках: теория и методология. - СПб: Центр подготовки персонала Федеральной налоговой службы, г. Санкт-Петербург, 2012. – С. 149.
5. Фискальное регулирование циклических колебаний в экономике: теория и практика / Под ред. к.э.н., проф. А.Д. Данилова: Монография. – К. : «ДКС центр», 2013. – С. 30.
6. Сердюков А.Э., Вылкова Е.С., Тарасевич А.Л. «Налоги и налогообложение»: Учебник для вузов. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2008. – С. 37

Сакулина С.Н.,
аспирант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Порядок получения инвестиционных льгот в Ленинградской области и Санкт-Петербурге

Законодательством Санкт-Петербурга и Ленинградской области предусмотрены различные меры государственного стимулирования инвестиционной активности в регионе, в частности, рассчитанные на крупнейших игроков транспортной, автомобилестроительной отраслей и тяжелого машиностроения.

В рамках Закона Ленинградской области от 22.07.1997 г. № 24-оз «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Ленинградской области» (далее – Закон 24-оз) Правительством Ленинградской области предусмотрена поддержка инвесторов, осуществляющих инвестиции на территории Ленинградской области.

В конце 2012 года Законодательным Собранием Ленинградской области был принят Закон Ленинградской области от 29.12.2012 г. № 113-оз «О режиме государственной поддержки организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность на территории Ленинградской области, и внесении изменений в отдельные законодательные акты Ленинградской области» (далее – Закон 113-оз), предусматривающий иной порядок получения льгот.

В настоящее время законодательством Ленинградской области предусмотрена возможность получения инвесторами налоговых льгот исходя из положений обоих законов, при этом потенциальный инвестор вправе выбрать для себя наиболее благоприятные положения регионального законодательства (см. Таблицу 1).

Налоговые льготы, предусмотренные для инвесторов в Ленинградской области

Таблица 1.

Критерий	**Ленинградская область: Закон 24-оз от 22.07.1997 г.**	**Ленинградская область: Закон 113-оз от 29.12.2012 г.**
Возможные льготы	▪ Снижение общей ставки по налогу на прибыль с 20% до 15,5% (↓ 4,5%); ▪ Освобождение от налога на имущество	
Период	▪ Формально период не ограничен (срок окупаемости + 2 года) Льготы могут быть предоставлены на срок окупаемости + 2 последующих года, т.е. на потенциально более длительный период	▪ 4 года (при сумме инвестиций от 300 до 500 млн. рублей); ▪ 5 лет (при сумме инвестиций от 500 до 3 млрд. рублей); ▪ 6 лет (при сумме инвестиций от 3 млрд. рублей). Исключения: производители автомобилей, оборудования; ▪ 8 лет (при сумме инвестиций от 3 млрд. рублей). Для производителей автомобилей, оборудования Вне зависимости от срока окупаемости льготы предоставляются на фиксированный период
Договор	Инвестиционный договор	
Порядок заключения договора	Более сложный порядок заключения договора, требующий представления экспертного заключения в отношении расчета срока окупаемости и объема инвестиций инвестиционного проекта	Формально в законе заявлен более упрощенный порядок получения льгот, который однако он еще не был опробован на практике

Процесс получения льгот является комплексным и требует существенных временных затрат и глубокого понимания всех спорных моментов, которые могут возникнуть в процессе получения и дальнейшего применения льгот. Прежде всего, для получения права на применение льгот инвестору необходимо заключить договор с Правительством Ленинградской области (далее – Инвестиционный договор).

При этом для заключения Инвестиционного договора инвестор должен представить бизнес-план инвестиционного проекта и расчет его окупаемости. В случае заявления права на получение налоговых льгот в соответствии с законом 24-оз бизнес-план должен быть составлен по специальной методике и заверен аккредитованной консалтинговой компаний. Кроме того, инвестору необходимо выполнить ряд законодательно установленных требований в отношении осуществленных инвестиций.

Инвестору также требуется исполнять обязательства, установленные в Инвестиционном договоре с Правительством Ленинградской области (например, в рамках закона 24-оз инвестор должен на ежегодной основе предоставлять в компетентные органы расчет периода фактической окупаемости инвестиционных затрат). Также законодательством Ленинградской области устанавливаются определенные ограничения по видам деятельности, для целей которых осуществляются инвестиции.

Ниже в качестве условного примера нами произведена оценка возможной суммы налоговой экономии в рамках обоих законов.

При условии что:

- объем инвестиций (без учета земельных участков) – около 460 млн. рублей (без НДС), а также срок окупаемости инвестиционного проекта – минимум 5 лет.

Примерная сумма экономии по налогу на прибыль и имуществу может составить:

- за минимальный период окупаемости 5 лет около 100 млн. рублей, за каждый последующий год применения льгот около 20 млн. рублей.

При этом исходя из накопленного опыта реализации подобных проектов, в ряде случаев финансово-экономические предпосылки компании-инвестора (например, средние цены реализации, размер расходов и т.д.) могут быть излишне оптимистичными, в том числе по мере реализации проекта на практике (что также может вызвать уточняющие вопросы со стороны Правительства Ленинградской области в процессе анализа инвестиционного проекта).

Выше был описан порядок процесса получения льгот, который носит разрешительный характер, в то время как инвестиционным законодательством Санкт-Петербурга, в частности, Законом Санкт-Петербурга от 14.07.1995 г. № 81-11 «О налоговых льготах» (далее – Закон 81-11) с изм и доп., предусмотрен заявительный порядок получения региональных льгот, т.е. порядок, в рамках реализации которого не требуется заключения Инвестиционного договора. При этом условиями Закона 81-11 предусмотрено, в частности, что объем инвестиционных вложений составляет сумму более 800 млн. рублей.

Вне зависимости от срока окупаемости льготы предоставляются на фиксированный период: например, 5 лет или 7 лет (при объеме вложений не менее 15 млрд. рублей). Кроме того, инвестиции должны быть осуществлены в срок, не превышающий 3 лет.

Безусловно, администрирование процесса получения региональных льгот Санкт-Петербурга является более привлекательным, поскольку не требует заключения Инвестиционного договора, подготовки бизнес-плана инвестиционного проекта, получения экспертного заключения (если применимо). Однако меры государственной поддержки, предусмотренные в рамках законодательства Ленинградской области являются наиболее предпочтительными для инвесторов, осуществляющих небольшой объем вложений, кроме того, льготы могут быть предоставлены потенциально на более длительный период, что, безусловно, является более выгодным для потенциального инвестора при принятии решении об инвестировании в том или ином регионе.

Никитина Т.В.,
профессор кафедры банковского дела
Санкт-Петербургского государственного экономического университета,
Сакович М.И.,
старший преподаватель кафедры экономики, учета и финансов
Национального минерально-сырьевого университета «Горный»
г. Санкт-Петербург, Россия

Вопросы оценки и снижения стоимости внешнего регулирования кредитных инструментов в современных условиях

Кризисные явления в мировой финансовой системе обозначили проблему эффективного регулирования деятельности кредитных институтов с целью минимизации рисков. Кредитные институты играют важную роль не только в финансовых системах своих стран, но и на общем мировом уровне. Этим объясняется существенное внимание к деятельности коммерческих банков со стороны национальных регулирующих органов и международных организаций. Выполнение банками требований и рекомендаций надзорных органов приводит к определенным ограничениям в деятельности кредитных институтов, что, безусловно, влияет на эффективность их деятельности.

Внешнее регулирование кредитных институтов в своем развитии в XX веке представляет собой две основные фазы: усиление регулирования в 1930-е гг. и длительный процесс дерегулирования, который закончился очередным этапом усиления требований регуляторов. В настоящее время происходит усиление регулирования и надзора за деятельностью кредитных институтов. Это вызвано необходимостью защиты системы от финансовых коллапсов в будущем. Отличительной чертой современного этапа усиления внешнего регулирования является стремительный рост глобализационных процессов и как следствие существенное влияние международных регулирующих органов.

Дерегулирование банковского сектора и одновременное усиление различных видов рисков, с которыми сталкиваются участники финансового рынка, привело к интенсификации процессов риск-менеджмента в кредитных институтах. В 1970-х гг. в связи с ростом инфляции и спадом производства банки стали больше уделять внимания управлению активами и пассивами банков. Таким образом, регулирование рисков подразделено нами на два направления: внешнее регулирование и внутренне регулирование (системы риск-менеджмента). Обе системы функционируют параллельно, оказывая свое влияние на деятельность кредитных институтов. В современных условиях саморегулирование рисков кредитных институтов является недостаточным для защиты системы в целом и ее отдельных элементов, поэтому внешнее регулирование является необходимым условием сохранения финансовой стабильности.

К основным направлениям внешнего регулирования деятельности кредитных институтов относят: нормативно-правовое регулирование, контроль, государственную защиту прав участников экономических отношений. Большинство ученых разделяют уровни внешнего регулирования кредитных институтов в зависимости от масштабов влияния на микропруденциальное и макропруденциальное регулирование. В зависимости от источника возникновения внешнее банковское регулирование может быть классифицировано на национальный и международный уровень. Глобализация процессов внешнего регулирования является отличительной чертой современного этапа развития. Международные финансовые стандарты призваны поддерживать финансовую стабильность в отдельных странах и не допускать возникновения глобальных кризисных ситуаций.

Выполнение требований регулятора ведет к увеличению финансовых издержек деятельности кредитных институтов, что можно определить как стоимость внешнего регулирования. Многие ученые и аналитики обращают внимание на возникновение дополнительных издержек в деятельности банков под воздействием изменений регулятивной базы для кредитных институтов. Однако теоретические вопросы определения и снижения стоимости внешнего регулирования на сегодняшний момент исследованы мало. Рассмотрим основные результаты в этой области.

Теоретическому изучению стоимости регулирования кредитных институтов посвящено ограниченное количество работ за рубежом. Среди наиболее значимых исследований выделим исследование Л. Гузо (Luigi Guiso), П. Сапиенца (Paola Sapienza), Л. Зингалес (Zingales) «Стоимость банковского регулирования», 2006 г. [5]. Работа посвящена исследованию

итальянского банковского сектора, для этого проведено сравнение банков в момент усиления регулирования в 1936 г. и в процессе дерегулирования в 1980-х. Также отметим исследование стоимости банковского регулирования на общественное благосостояние, которое сделано Ф.Т. Тхана (F. T. Tchana) университет Кейп Тауна, 2008 г. [8]. Ученый ставит вопрос о влиянии финансового регулирования, в частности Базельских соглашений, на благосостояние общества и экономический рост. В свете проводимого исследования интересным представляется исследование ученых Нью-Йокского университета Ф. Маймин (P. Maymin) и З. Маймин (Z. Maymin) «Любое регулирование рисков увеличивает риски», 2012 г. [7]. В частности ученые отмечают, что регулирование рисков всей банковской системы увеличивает риски отдельных банков, а также усиливает корреляцию рисков различных банков по причине схожести портфеля активов.

Наибольший вклад в исследование теоретических вопросов стоимости внешнего регулирования принадлежит американскому экономисту Г. Эллихаузену [3], экономисту ФРС США. По его мнению, *стоимость регулирования* состоит из альтернативных издержек и операционных расходов, которые возникают в результате действий или изменений в действиях, которые требует регулятор. Приведенная классификация издержек, связанных со стоимостью регулирования представляется нам достаточно полной. Однако к альтернативным издержкам помимо запрета или ограничения операций, приносящих банку прибыль, предлагаем отнести так же упущенную выгоду, возникающую в результате вывода части денежных средств из операций приносящих прибыль в связи с требованиями по резервированию. Также мы дополняем структуру стоимости внешнего регулирования затратами на управление возникающими дополнительными рисками, которые отсутствовали или были ниже до применения требований регулятора. Таблица составлена автором исследования на основании классификации издержек, предложенной Г. Эллихаузеном, дополнена автором исследования.

Таблица 1. Структура стоимости регулирования кредитных институтов

Стоимость регулирования				
Альтернативные издержки		Операционные издержки		Затраты на управление возникающими рисками
Запрет или ограничение операций, приносящих прибыль	Резервирование части средств, которые могли быть использованы в операциях, приносящих прибыль	Единовременные	Возобновляемые	

Мы можем определить *стоимость внешнего регулирования кредитных институтов* как набор альтернативных издержек, возникающих в результате запрета или ограничения операций, приносящих прибыль, и резервирования части денежных средств; операционных издержек, которые возникают в момент применения и в последствие выполнения требований регулирующих органов к кредитными институтами; а также затрат на управление возникающими дополнительными рисками, которые отсутствовали или были ниже до применения требований регулятора.

На практическом уровне вопросы стоимости внешнего регулирования нашли свое отражение в рабочих документах международных финансовых организаций. Так в сентябре 2012 года Международным Валютным Фондом был опубликован рабочий документ под названием «Оценка стоимости финансового регулирования» [4]. В документе изучается влияние стандарта Базель III на кредитные институты США, Европы и Японии.

Большинство исследований в области стоимости внешнего регулирования посвящено макро-уровню, однако представляется важным изучить стоимость внешнего регулирования не только для экономической системы в общем, но и для её отдельных элементов. Для этого нами было проведено исследование влияния стоимости внешнего регулирования на деятельность субъектов экономических отношений.

Влияние стоимости внешнего регулирования на предприятия обсуждается в зарубежной прессе. Так Франк Луц, член совета директоров крупной машиностроительной корпорации «MAN SE», в интервью [1] заявил, что влияние стандартов Базель III на корпорацию будет выражено в увеличении стоимости привлечения заемного капитала и стоимости операций хеджирования. Кристоф Казирер [6], доктор, профессор Мюнхенского технического университета, резюмирует, что финансирование предприятий будет изменено под влиянием внешнего регулирования, в

частности требований стандартов Базель III. Некоторые ученые приходят к заключению, что стоимость заемного финансирования возрастет с 10 до 50 базисных пунктов вследствие выполнения банками требований к минимальному размеру корневого капитала, как части применения правил Базель III [6].

Кредитные институты заинтересованы в сохранении достигнутого уровня рентабельности операций, и возникающее при применении стандартов увеличение стоимости капитала и прочие издержки с большой долей вероятности будут перенесены на стоимость банковских операций и услуг. Например, увеличение стоимости банковского капитала может вести к удорожанию банковского кредита для физических и юридических лиц. Увеличение стоимости заемного капитала для предприятий различных отраслей экономики ведет к увеличению стоимости их продукции и услуг для конечного потребителя. Таким образом, мы можем сделать вывод, что стоимость внешнего регулирования кредитных институтов косвенно распределяется на другие субъекты экономических отношений, в том числе на общество. Что делает вопрос снижения стоимости внешнего регулирования кредитных институтов особенно актуальным.

К факторам, определяющим материальное благосостояние общества, отнесены: средний показатель исходного финансового состояния общества, финансовое состояние банковского сектора, рыночная конъюнктура, требования регулятора, интенсивность внедрения требований регулятора. Увеличение стоимости регулирования для коммерческих банков оказывает негативное влияние на финансовое благосостояние общества в целом и отдельных индивидуумов.

Также увеличение стоимости внешнего регулирования кредитных институтов может привести к уменьшению совокупного спроса, увеличению инфляции и снижению темпов экономического роста в национальной экономике.

Возможность наступления рисковых ситуаций побуждает кредитные институты искать пути минимизации рисков. Одним из рисков, с которыми может столкнуться кредитный институт в процессе деятельности – риск чрезмерно высокой стоимости внешнего регулирования. Для снижения возникающей стоимости может быть применен внутренний механизм регулирования рисков, такой как управление активами и пассивами.

Источником стоимости внешнего регулирования кредитных институтов в современных условиях являются рекомендации, предложенные Базельским комитетом по банковскому надзору. Применение стандартов «Базель III» ведет к изменению в структуре банковских балансов. Выполнение требований регулятора создаст существенные операционные издержки для кредитных институтов, появляются альтернативные издержки из-за увеличения резервирования денежных средств. Также применение стандарта ведет к одновременному уменьшению одних рисков и увеличению других. Например, усиливается риск снижения доходов банка, усиливается рыночный риск, вследствие снижения диверсификации портфеля активов, при формировании портфеля ценных бумаг банки будут ориентироваться на внешние рейтинги, акции, дополнительно эмитированные банком, могут оказаться не востребованными рынком.

Основными источниками стоимости внешнего регулирования кредитных институтов кредитных институтов в соответствии с правилами «Базель III» являются требования к краткосрочной ликвидности, требования к долгосрочной ликвидности, требования к структуре капитала. Авторы исследования делают вывод, что выполнение требований к коэффициенту краткосрочной ликвидности зависит от структуры активов банка и денежных потоков, выполнение требований к структуре капитала определяется структурой пассивов, требования к коэффициенту стабильного фондирования и левериджа зависят от структуры, как активов, так и пассивов банка. Выполнение банками новых стандартов ведет к возникновению стоимости внешнего регулирования. Возможности получения банками прибыли ограничиваются, возникает ряд заведомо невыгодных операций для банка.

Автором исследования были разработаны и применены модели оценки стоимости внешнего регулирования кредитных институтов путем определения соответствия текущего финансового состояния российских банков требованиям стандартов «Базель III», а, следовательно, будущим требованиям национальных регулирующих органов. В исследовании были предложены модели определения коэффициента LCR, коэффициента NSFR, структуры капитала банков на 2015 г. Был проведен анализ соответствия текущего финансового состояния банковского сектора требованиям стандарта «Базель III» на примере некоторых российских банков. Для анализа показателей были выбраны десять российских банков, занимающие прочное положение в отрасли и пользующиеся доверием клиентов: «Сбербанк РФ», «ВТБ», «ВТБ 24», «Росссельхозбанк», «Банк Уралсиб», «Банк Санкт-Петербург», «Банк Открытие», «БинБанк», «Банк Авангард», «Банк

Союз». Анализ некоторых российских банков на предмет соответствия новым требованиям Базельского комитета показал, что российские баки хорошо готовы к выполнению требований по долгосрочной ликвидности (NSFR), некоторые из банков не полностью соответствуют требованиям в отношении будущей структуры капитала и самым сложным моментом для банков является достижение нормативного показателя по краткосрочной ликвидности (LCR).

Проведенный анализ выявил, что российским банкам необходимы изменения в структуре баланса, чтобы выполнить требования по краткосрочной ликвидности и структуре капитала. Для выполнения требований по краткосрочной ликвидности могут быть использованы следующие направления: увеличение наличных денежных средств, увеличение доли государственных ценных бумаг в портфеле, уменьшение оттока денежных средств, секьюритизация активов. Для достижения требуемой структуры капитала могут быть предложены дополнительная эмиссия акций или увеличение нераспределенной прибыли.

Для оценки стоимости внешнего регулирования нами были рассмотрены пути увеличения объема свободных денежных средств без увеличения стоимости банковских услуг для клиентов: сокращение кредитных операций банка, дополнительная эмиссия акций и облигаций, секьюритизация активов. Каждый из рассмотренных способов связан с возникновением дополнительных издержек в деятельности коммерческих банков. Исследование стоимости внешнего регулирования для банков в результате снижения объема кредитных операций показало, что для большинства исследуемых банков данный способ высвобождения денежных средств из оборота оказался не приемлемым, так как ведет к возникновению убытков. Дополнительная эмиссия акций позволит не только привлечь дополнительные денежные средства, но и выполнить требования к структуре капитала, эмиссия облигаций позволит привлечь лишь дополнительные источники финансирования. Общая максимальная стоимость эмиссии составит величину более 2 млн. рублей без учета стоимости услуг финансового консультанта и андеррайтера. Для банков такая стоимость является приемлемой. Поэтому такой способ привлечения денежных средств считаем перспективным инструментом увеличения свободных денежных средств и капитала банков. Однако этот подход ограничен возможным объемом привлечения инвестиций, и такой способ может не покрыть всех потребностей в финансировании. Секьюритизация позволит изменить портфель активов на менее рисковый. Для применения данной финансовой техники в России существуют ограничения, основанные в частности на несовершенстве законодательства в этой области. Ввиду отмеченного недостатка в развитии рынка секьюритизации в России данный способ привлечения дополнительных финансовых ресурсов считаем достаточно сложным в исполнении и несущим значительные юридические риски для банка. Возможно сочетание рассмотренных подходов. Их комбинация должна определяться банками в индивидуальном порядке на основе оценки существующей структуры активов и пассивов, а также уровня прибыльности различных видов операций.

Мы делаем вывод, что величина стоимости внешнего регулирования зависит не только от требований регулятора, но и от выбора конкретного пути достижения требуемых показателей кредитным институтом. Снижению стоимости внешнего регулирования и реализации подходов к управлению структурой активов и пассивов банка будут способствовать: развитие рынка государственных ценных бумаг и законодательной базы в области секьюритизации активов кредитных институтов; снижение интенсивности внедрения новых стандартов. Внутренне и внешнее регулирование рисков кредитных институтов взаимосвязано. Стоимость внешнего регулирования на сегодняшний момент высока во всем мире. Мы считаем, что применение внутреннего механизма управления рисками (управление структурой активов и пассивов) позволяет существенно снизить стоимость внешнего регулирования кредитных институтов.

1. Altenbockum, U. MAN financing is resolutely focused on the capital market / U. Altenbockum // Finazplatz. – 2012. – №6.
2. Brogi, M. Better regulation and cost of control. University of Rome. 2009. [электронный ресурс]. – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1710089
3. Elliehausen, Gregory, The Cost of Banking Regulation: A review of the evidence / G. Elliehausen// Federal Reserve Bulletin. – 1998. – April.
4. Elliott, D. Assessing the cost of financial regulation / D. Elliott, S. Salloy, A.O. Santos // IMF working paper. 2012. [электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.imf.org/external/pubs/cat/ longres. cfm?sk=40021.0

5. Guiso, L, The cost of banking regulation / L. Guiso, P. Sapienza, L. Zingales // Centre of economic policy research. 2006. [электронный ресурс]. – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/ sol3/papers.cfm? abstract_id=924881
6. Kaserer, C. Corporate financing under new auspices / C. Kaserer // Finazplatz. – 2012. – №6.
7. Maymin P.Z. Any regulation of risk increases risk // P.Z. Maymin, Z. G. Maymin. NYU Poly. 2012. [электронный ресурс]. – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1587043
8. Tchana, T. F. The welfare cost of banking regulation. University of Cape Town. 2008. [электронный ресурс]. – Режим доступа: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1104605

Халанский В.П.
Председатель Совета директоров ЗАО
«Коммерческий Акционерный Банк «Викинг»,
заслуженный экономист Российской Федерации

Роль капитала в деятельности коммерческого банка

Прежде всего уточним, что же такое «капитал Банка». Сегодня в экономической литературе и нормативных документах центрального банка прижился термин «собственные средства (капитал) банка».

Как отмечает большой специалист банковского дела О.И. Лаврушин, по абсолютной сумме собственные средства банка и собственный капитал неравнозначны. В то же время, наряду с источниками собственных средств, как-то: акционерный капитал и нераспределенная прибыль, которые, как правило, формируют капитал первого уровня, в состав капитала банка входят и заемные средства с характерными для них обязательствами банка. Это, прежде всего, привилегированные акции и субординированные кредиты разного вида.

Капитал банка – это средства (в основном в денежном виде), необходимые для создания банка в начале его функционирования, пополняемые в процессе развития банка и удовлетворяющие требованиям регулятора по абсолютному размеру капитала и степени его достаточности с учетом рисков сформированных активов и качеству самого капитала.

Итак, капитал банка составляет основу функционирования и развития банка. Специфика деятельности коммерческого банка предъявляет особые требования к его капиталу. В отличие от нефинансовых организаций банки покрывают за счет собственного капитала менее 10% общей потребности в средствах. Основную часть пассивов банка составляют заемные привлеченные ресурсы. Для банков характерен большой финансовый рычаг как отношение его активов к капиталу. Это, как и повышенные риски банковской деятельности, предъявляют высокие требования к качеству капитала банка, его способности поглощать, противостоять, смягчать непредвиденные ситуации, как-то резкие перебои в финансовых потоках, существенные убытки и т.п. При этом надо отметить, что большая часть убытков покрывается за счет текущих доходов банка.

Сущность капитала банка раскрывается тремя его основными функциями: защитной, оперативной и регулирующей.

Приоритетными являются защитная и регулирующая функции капитала банка. Финансовая устойчивость (надежность) работы банка, защита интересов клиентов и инвесторов банка (акционеров и кредиторов), их доверие банку, доверие участников финансового рынка во многом определяются достаточностью капитала как по его величине, так и качеству. Среди обязательных экономических нормативов Инструкции Банка России № 139-И семь нормативов рассчитываются с учетом капитала банка, а именно:

- Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1);
- Норматив долгосрочной ликвидности банка (Н 4);
- Норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н 6);
- Норматив максимального размера крупных кредитных рисков (Н7);
- Норматив максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) (Н 9.1);
- Норматив совокупной величины риска по инсайдерам банка (Н10.1);

- Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц (Н12).

Также при оценке экономического положения банка показателям достаточности, качества и рентабельности капитала уделено приоритетное место наряду с качеством активов, показателями ликвидности и эффективности менеджмента банка.

В практической деятельности банков различают регулятивный и экономический Капитал. Последний, как правило, должен быть выше регулятивного и отражает конкретные бизнес-модели деятельности банка, принимаемые им риски. Больший по абсолютному размеру и по показателям достаточности капитал банка позволяет формировать современную инфраструктуру, развивать бизнес согласно принятой стратегии по охвату клиентуры и широте продуктовой линейки, выдавать среднесрочные и долгосрочные кредиты, обеспечивать устойчивость работы банка.

Мировой финансовый кризис 2007-2009 годов остро поставил вопрос о достаточности капитала банков и его должном качестве для обеспечения его защитной функции, что нашло официальное подтверждение в пакете соглашений Базельского комитета. Эти решения одобрены G-8 и G-20 при участии России.

Четкое определение в стандартах Базеля III качественных требований ко всем элементам (инструментам) капитала практически ведет к новой его структуре, особо выделяя базовый капитал первого уровня как капитал высшего качества (коренной, English-corn), состоящий в основном из акционерного капитала и нераспределенной прибыли после аудиторского подтверждения. Базовый капитал должен составлять большую часть капитала I уровня. Смотри схему «Классификация капитала банка согласно Базелю III».

В схеме приведены источники формирования капитала соответствующего классификационного вида. При расчете собственного капитала банка предусмотрены обязательные условия, привязанные к значению коэффициента (показателя) достаточности базового капитала, когда производится конвертация привилегированных акций и субординированных кредитов разного вида в обыкновенные акции. Кроме того, Базель III предусматривает следующие регулятивные корректировки к расчету капитала I-го уровня:

- отложенные налоговые активы;
- гудвил и иные нематериальные активы (вычитаются);
- доход от продажи в связи с операциями секьюритизации;
- недостаточная сумма запасов резервов на покрытие ожидаемых убытков (вычитаются);
- взаимное перекрестное владения акциями в капитале банковских финансовых и страховых компаний. Полностью вычитаются существенные вложения – более 10% от уставного капитала эмитента, а несущественные вложения – менее 10% уставного капитала эмитента не должны превышать 10% базового капитала;
- вложения кредитной организации в собственные акции (вычитаются);
- прибыль (убытка) текущего года и предшествующих лет при включении в расчет капитала корректируется на величину фактически недосозданного резерва согласно Положению Банка России №254-П от 26.03.2008 года и Указаниями Банка России № 1584-У от 22.06.2005 г. № 2732-У от 17.11.2011г.
- нереализованная прибыль и убытки, возникающие в результате изменений справедливой стоимости обязательств, произошедших из-за изменений уровня собственного кредитного риска:
  - отрицательная величина добавочного капитала после установленных вычетов из источников последнего.

Конкретные критерии предусматриваются и для включения инструментов (элементов) в капитал II уровня (дополнительный капитал). Целью капитала II уровня является поглощение убытков, выполнение первостепенных обязательств банка на стадии ликвидации. Эта цель реализуется следующим минимальным для инструмента (элемента) набором критериев:

- Эмитирован и оплачен;
- Субординирован по отношению к вкладчикам и основным кредиторам банка;
- Не застрахован и не покрывается гарантией эмитента или связанной стороны;
- Невозможность досрочного погашения инструмента ранее 5 лет с момента выпуска. Возможна замена по истечению 5 лет с момента выпуска конкретного инструмента при получении согласия органа надзора.

Из критериев капитала Базеля III видно, что для всех элементов капитала, не относящихся к базовому, определен единый критерий – это обеспечение жизнеспособности кредитной организации. Для этого четко определены условия («триггеры»), когда принимается решение о списании инструментов капитала, не относящихся к базовому, на покрытие убытков путем их конвертации в обыкновенные акции.

Как показал мировой финансовый кризис, капитал многих банков сравнительно большой, но рыхлый, искусственно раздутый в целях выполнения норматива достаточности капитала (Н1) и выдачи крупных кредитов (Н6; Н7).

Отдельные элементы капитала фактически представляют собой обязательства банка, что не позволяет использовать их для покрытия убытков. Кризис четко высветил эти недостатки.

Со времени вхождения в практику знаменитой формулы Кука (1988г.) основное внимание регуляторов при оценке достаточности капитала уделялось знаменателю показателя: активам, взвешенным по степени риска (кредитный и рыночный риски в Базеле I и добивались в Базеле II операционный риск и требования рейтингования контрагентов банка).

Базель III не только дополнил показатели и механизмы (инструменты) Базеля II, но и принципиально поменял требования к формированию капитала 1-го уровня, ввел новые два показателя его достаточности и так называемый показатель простого Левериджа.

Согласно Базелю III есть три показателя достаточности капитала:

- Н 0.1 – показатель достаточности совокупного капитала банка;
- Н 1.1 – показатель достаточности базового капитала;
- Н 1.2 – показатель достаточности капитала 1-го уровня.

Все три показателя достаточности капитала кредитной организации рассчитываются по следующей принципиальной формуле:

$$H_x = \frac{K_x}{SUM \quad K_{pi}(A_I - P_{KI})^2 + код8807 + код8847 + код8852 + код8957 + ПК + КРВ - код8992 + 12{,}5 * OP + PP} * 100\%, [1]$$

Где: H_x – один из трех видов показателей достаточности капитала (Н0.1; Н1.1; Н1.2)

K_x – капитал одной из трех классификационных групп капитала (совокупный капитал; базовый капитал; капитал I-го уровня)

K_{pi} – коэффициент риска i-го актива

A_i – i-й актив кредитной организации

P_{ki} – величина сформированных резервов на возможные потери или резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной или приравненной к ней задолженности в отношении i-ого актива кредитной организации

КРВ – величина кредитного риска по условным обязательствам кредитного характера (код 8810)

КРС – величина кредитного риска по срочным сделкам и производным финансовым инструментам (код 8811)

ОР – величина операционного риска (код 8942)

РР – величина рыночного риска (код 8812)

Как видим, практически формулы расчета всех трех показателей достаточности капитала (Н0.1; Н1.1; Н1.2) отличаются только значением числителя, где соответственно имеют место совокупный капитал, базовый капитал и капитал I-го уровня.

Для расчета показателей достаточности капитала кредитные организации используют значение кодов из раздела 1 формы отчетности 0409135 «Информация об обязательных нормативах и иных показателях деятельности кредитных организаций». При расчете показателя Н

1.1 величина активов определяется как сумма активов I-V группы риска, за исключением балансовых активов, оцениваемых по текущей (справедливой) стоимости через прибыль или убыток.

В сентябре 2012 года международный банковский регулятор – Базельский комитет по банковскому надзору объявил об окончательной выработке новых стандартов банковских капиталов и ликвидности. Норматив минимальной достаточности капитала первого уровня определен в размере 6% (по сравнению с действующим в размере 4%). Новый пакет международных банковских нормативов Базеля III предусматривает последовательное ужесточение минимальных требований к достаточности капитала банков (смотри таблицу 1). Постепенный переход на новые стандарты должен был начаться в январе 2013 года, а к 2019 году должны будут привести свои капитальные параметры в полное соответствие с Базелем III. Но процесс переход несколько задерживается.

По Базелю III дополнительным нормативом достаточности капитала является показатель так называемого простого Левериджа (отношение капитала 1 уровня к балансовым и забалансовым активам, не взвешенным по степени рисков). Его уровень пока точно не установлен, на предварительном этапе он определен на уровне 3%.

В течение переходного периода Комитет планирует провести оценку адекватности выработанного порядка расчета и значение т.н. показателя простого Левериджа при применении показателя в течение полного кредитного цикла и для различных моделей бизнеса. С 1 января 2018 года показатель Левериджа планируется включить в состав Компонента I Базеля II.

Во время глобального кризиса 2007-2009 г.г. оказалось, что банки многих стран наращивали чрезмерный Леверидж, при этом все еще показывая высокую защищенность от риска на основе принятого определения достаточности капитала. Таким образом, отношение капитала к общим активам, взвешенным по риску, в значительной мере зависело от внутренних моделей, используемых банками. Комитет решил не пересматривать принцип внутренних моделей оценки рисков, но ввел простой, прозрачный, не основанный на рисках т.н. коэффициент простого Левериджа в качестве дополнительной надежной меры к существующим требованиям по достаточности капитала.

т.н. коэффициент простого Левериджа $= \dfrac{капитал\ \ 1\ \ уровня}{активы\ \ без\ \ учета\ \ рисков} * 100\% [2]$

В числителе коэффициента должен присутствовать корневой капитал первого уровня, т.е. базовый, хотя во время транзитного периода Комитет рассмотрит возможность использования общего регулятивного капитала 1-го уровня.

Забалансовые счета являются источником потенциально высокого уровня Левериджа и часто использовались банками с целью повышения уровня достаточности своего капитала до норматива. Практиковал это и банк Lehman Brothers, первым потерпевший крах (2008 год) в ходе кризиса.

В этом плане представляет определенный интерес сравнение уровня Левериджа ряда крупнейших банков США накануне кризиса.

Таблица 2

Показатели Левериджа банков США в предкризисный период:

Название	Активы	Капитал	Леверидж, %
JP Morgan Chase	1458	74	5,1
Citigroup	2221	88	4,0
Bank of America	1534	67	4,4
Wells Fargo	540	35	6,5
Goldman Sachs	939	32	3,4
Morgan Stanley	1200	35	2,9
Lehman Brothers	606	16	2,6
Merrill Lynch	1076	34	3,2
Wachovia	720	31	4,3

Источник: Blundell-Wignall A. and Atkinson P. Thinking beyond Basel-3: necessary solution for capital and liquidity. OECD Journal: Financial market Trends. Vol. 1 Issue 1. OECD, 2010.

Показатель так называемого простого Левериджа предназначен для сдерживания чрезмерного дисбаланса между капиталом и активами и обеспечивает дополнительный уровень защиты от ошибок измерения рисков, учитывая общий риск (без взвешивания).

Новый показатель достаточности капитала позволяет сравнивать кредитные организации различных стран и впоследствии устанавливать его нормативный уровень в зависимости от специализации банков.

А как же обстоят дела с внедрением стандартов по капиталу Базеля II и Базеля III в банковском секторе России?

Согласно банковской статистике по показателям достаточности совокупного капитала банков российский банковский сектор удовлетворяет (с существенным превышением) стандартам Базеля II. Однако, как отмечает первый заместитель Председателя Банка России А.Ю. Симановский, еще предстоит большая работа по реализации компонентов II «Организация надзорного процесса» и III «Рыночная дисциплина» Базеля II .

Надо отметить, что требования к капиталу на покрытие кредитного риска российские банки рассчитывают на основе стандартизированного подхода (аналогично Базелю I), когда регулятором устанавливаются фиксированные коэффициенты риска для каждой категории активов. Параллельно осуществляются пилотные проекты в отдельных банках по более продвинутым подходам расчета кредитного риска, как-то внутреннее рейтингование заемщиков согласно письму Банка России № 192-Т от 29 декабря 2012 г. Также постоянно уточняются кредитные риски по особо рискованным операциям (например, розничные кредиты без обеспечения). С 1 февраля 2013 года вступило в силу новое Положение Банка России об оценке рыночных рисков.

28 декабря 2012 г. на сайте Банка России размещено Положение Банка России № 395-П «Методика определения величины и оценка достаточности собственных средств (капитала) кредитных организаций согласно Базелю III». Внедрение этих документов предполагается начать в октябре 2013 года и продлится переходный период до начала 2019 года.

В указанных методических материалах Банк России сохранил показатель достаточности собственного капитала на уровне 10%, уточнил структуру капитала в соответствии с требованиями Базеля III. Коренным образом пересмотрены требования к качеству капитала всех классификационных групп, особенно в части привилегированных акций и субординированных кредитов (депозитов, займов, облигационных займов). Определены этапы переходного периода в части вывода из расчета собственного капитала банка привилегированных акций, выпущенных до марта 2013 года, и субординированных кредитов, полученных до этого периода.

При этом Банк России, учитывал реальную специфику увеличения капитала ряда банков во время экономического кризиса 2008-2009 годов, предусмотрел следующие исключения при расчете капитала банков в новых условиях:

1) В состав источников базового капитала включаются привилегированные акции определенного типа, размер дивидендов по которым не определен Уставом кредитной организации и не относящихся к кумулятивным, когда общим собранием акционеров принято решение о невыплате дивидендов владельцам указанных акций, т.е. нет перед ними обязательств кредитной организации. Эти привилегированные акции подлежат поэтапному исключению из расчета величины собственного капитала банка.

2) В состав источников добавочного капитала предусмотрены следующие исключения:

а) Включаются привилегированные акции в соответствии с Федеральным законом ФЗ № 181 от 18 июня 2009г. «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков, а также привилегированных акций определенного типа». К привилегированным акциям определенного типа относятся акции, размер дивиденда по которым не определен Уставом кредитной организации и не относящиеся к кумулятивным, когда общим собранием акционеров принято решение о невыплате дивидендов владельцам указанных акций и при наличии в решении о выпуске акций обязательного условия на конвертации в обыкновенные акции при достижении коэффициента достаточности базового капитала ниже 2%.

б) Включаются субординированные кредиты (депозит, заем), привлеченные до 1 марта 2013 года, с дополнительными условиями: предоставляются не менее чем на 30 лет и при этом удовлетворяют ряду дополнительных условий согласно договору субординированного кредита (депозита, займа).

Субординированные займы с дополнительными условиями подлежат поэтапному исключению из расчета величины собственных средств согласно Положению Банка России № 395-П от 28.12.2012г.

в) Включаются субординированные кредиты (депозит, заем, облигационный заем) без ограничения срока привлечения.

Этот инструмент включается в состав добавочного капитала при условии, что договор содержит обязательное условие, в случае, если показатель достаточности базового капитала (Н.1.1) достиг значения ниже 6,4% производится конвертация субординированного инструмента в обыкновенные акции.

3) В состав дополнительного капитала включаются субординированные кредиты, предоставленные в соответствии с Федеральным законом от 13 октября 2008 года № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» и Федеральным законом «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2014 года».

Согласно пункту 8.2.1 Положения Банка России эти кредиты подлежат поэтапному исключению из расчета величины капитала банка, начиная с 1 января 2018 года.

В свете вышеуказанных требований Базеля III к качеству капитала банков на сегодня преждевременно, на наш взгляд, давать оценку готовности российских банков к работе в новых условиях.

Помимо выпадающих в предстоящие годы больших объемов полученных и включенных в расчет капитала банков субординированных кредитов, резко усложняются условия по получению новых кредитов, удовлетворяющих требованиям Базеля III. К тому же, как уже показывает зарубежная практика, такие субординированные кредиты будут стоить на 2-3% пунктов дороже.

Раздающиеся благоприятные прогнозы готовности российских банков к требованиям Базеля III по капиталу мало обоснованны, особенно установка, что задачи наращивания капитала российских банков при обеспечении его должного качества остаются весьма актуальными для ускорения экономического роста и, соответственно, увеличения банковских активов.

В «Основных направлениях социально-экономического развития России» (утверждены Правительством 1 февраля 2013 года) намечается, что к 2018 году отношение банковских активов к ВВП вырастет с 76,3% до 115%. Также примерно должен расти и капитал российского банковского сектора (в среднем на 15% в год). На 1 января 2013 года совокупный капитал российских банков составил 6,1 трил. руб.

Предстоит большая работа по дальнейшей капитализации банковской системы.

1. Международная конвергенция оценки капитала и стандарты капитала. Июль 1988 года («Базель I»)
2. Международная конвергенция измерения капитала: новые подходы. Банк Международных расчетов, «Вестник Банка России», июнь 2004г. («Базель II»)
3. Глобальные регулятивные подходы к повышению устойчивости банков и банковского сектора. Банк международных расчетов, декабрь 2010г. («Базель III»)
4. Положение Банка России №395-П от 28 декабря 2012г. «О методике определения величины и оценке достаточности собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III»). Сайт Банка России:www.cbr.ru.
5. Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П. «Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка». Учебное пособие, 2-е издание М, Издательство «Юрайт», 2012г.
6. Учебник «Банковское дело» под. Ред. О.И. Лаврушина и др., М.: КНОРУС, 2011 год, 9-е изд.

Prof. An Hexin
Business School of Central University of Finance and Economics

A Study on the Internationalization of Chinese Commercial Banks

Abstract: Internationalization of Commercial Bank is the trend of cross-border development of commercial banks. Based on the analysis on the theoretical foundation, development, status quo, problems of internationalization of Chinese Commercial Bank, This paper provides the proposal of introducing strategic investors, careful selection of the target market, the implementation of mergers and acquisitions, сл. и погл.financial products innovation and countermeasures to improve the service system of Chinese commercial banks.

Key Words: Commercial Banks, Internationalization, Mergers and Acquisitions

Internationalization of commercial banks refers to the cross-border financial activities of the local banks and the process of development from domestic banks to transnational banks. In this process, the bank's business overlaps and complements with its counterparts from other countries, the capital flows freely in the world with the global allocation of resources in order to maximize the benefits and minimize the cost. Specifically, Internationalization of commercial banks means the internationalization of market, business, organization, as well as financial assets and proceeds. Currently, the scale of market value and core capital of some domestic banks rank among the world's largest banks, but the management structure of the business, the business scope, geographical scope are still far away from the genuine internationalization. The basis of the survival and development of Chinese commercial banks is still the domestic market, business and clients with a low-level participation in the financial international division of labor and financial globalization. Internationalization of Chinese banking is still in the early stage.

Internationalization of commercial banks is the development trend of commercial banks. In this paper, the motives and theoretical bases of the internationalization of commercial banks, along with the problems encountered in the process of internationalization of Chinese commercial banks are being analyzed and advises are provided for further development of the internationalization of commercial banks.

Motives and theoretical foundation of the internationalization of Chinese commercial banks

The purpose of the engagement in international business of commercial banks is to obtain economic benefits, the fundamental motivation stems from obtaining a comparative advantage, avoiding management restrictions, reducing the tax burden, and decentralizing management risk, etc. All of these motivations are aimed to break through the restrictions set on the operation and development caused by the natural factors of the geographic and political factors of the nation-states. In this regard, the existing theory of international trade, direct foreign investment theory and the theory of industrial organization have laid a solid theoretical foundation.

Motivation theories of bank Internationalization on the basis of three theories above are the following:

1) the theory of comparative advantage

This theory can be traced back to the absolute advantage theory of Adam Smith and David Ricardo's theory of comparative advantage. Robert Albert (R.Z. Aliber, 1976), on the basis of these theories, analyzed the impact of relative cost or efficiency of banks from different countries on bank internationalization and proposed the theory of comparative advantage. The theory is that there is a huge difference of the comparative advantage and efficiency of various national banks caused by the financial barriers, the bank who has a comparative advantage can be the most efficient one with a comparative advantage which can facilitate the relatively fast pace of internationalization.

2) the theory of internalization

Also known as "market internalization theory", it is a popular and influential theory on the foreign direct investment currently. The Canadian economist Rugman (Allan M.Rugman, 1987) introduced the theory into the analysis of bank internationalization. Laghman asserts that the incomplete international financial services market caused the inefficient transactions of intermediate goods (market failure). Due to the poor tradability of banking intermediate products (knowledge, technology, business expertise as well as customer relationship), the bank can turn the bank's external transactions into insider trading via effective means of management and organizational structure. Laghman pointed out that because the international financial market incompleteness is greater than the domestic financial market, the internal proceeds is much higher than the domestic financial market. That is why international banks

are more profitable than domestic banks. In addition, bank internationalization can also gain an advantage from the diversification of investment, such as investment risk diversification, investment yields stability.

3) The theory of classification

Herbert G. Grubel (1977)proposed classification theory of the multinational banks function based on the theory of industrial organization. According to the nature of banking, Grubel divided international banking functions into transnational retail business bank, transnational service business bank and transnational wholesale business bank and each type of banks has a corresponding comparative advantage. For transnational retail business bank, its internationalization process is to make full use of internal monopoly advantage. The organization management, marketing skills and business knowledge developed in the country applications can be applied by these banks at a lower marginal cost abroad. For transnational service business bank, its duty is to provide financial support, trade settlement, and information services for its overseas transnational clients' subsidiaries. The motivation of internationalization, on the one hand, stems from the good business relationship between banks and their clients, banks can cost-effectively understand clients 'business and financial information, and the clients' financial needs; on the other hand, the "operating resource surplus" from the management, organization and marketing of the bank can be taken full advantage of lower marginal cost via international operations. For the transnational wholesale business bank, he thinks, through economies of scale, the cost of the operation and management can be dispersed in different countries and regions, internationalized bank have an advantage than the domestic banks on cost control. Meanwhile, engaged in the business of offshore financial centers, banks can be immune to the regulatory restrictions on the domestic banks, and enjoy tax preferences to reduce the operational cost.

Development and status quo of internationalization of Chinese commercial banks

According to the theory of three phases by Peter Dicken(1998), internationalization of the bank can be divided into three phases, namely International business of domestic banks (domestic banks), the offshore business of domestic banks (international banks) and the transnational business of domestic banks (transnational banks).(Table 1)

Table 1 Internationalization development of commercial banks

	第Phase Ⅰ	Phase Ⅱ	Phase Ⅲ
	domestic banks	international banks	transnational banks
Core business	Import and export	Foreign direct investment	a variety of needs for global citizens and businesses
Scope of business	Trade-related foreign exchange operations, short-term capital operations	Overseas loans and investments, medium-and long-term overseas capital business	non-traditional banking, such as leasing, foreign exchange operations of the merchant (investment) banking, consulting business, asset management business
Way of operation	Contract with foreign banks	expansion of overseas branches and offices	expansion of overseas institutions, capital participation, establishment of non-bank subsidiary bodies (financial and non-financial),absorbing funds, loans and making investment globally
client	Domestic residents and enterprises	Local and overseas residents and enterprises	Overseas residents and enterprises mainly

Ggiddy assumes that the primary stage of bank international is aimed to carry out international settlement business for its domestic residents and businesses, at this stage, the domestic banks only establish agent relations with foreign banks to complete business. When the bank's clients are extended from the domestic enterprises and residents to overseas enterprises and residents, it paves the way for the bank to carry out offshore business with the purpose of overcoming the obstacles faced by the overseas agent banks due to a variety of laws and regulations barriers in the international market. When domestic enterprises go abroad to engage in global trade, transnational operations of domestic banks is an inevitable choice. According to the process of bank internationalization and the level of Chinese economic development, there are three means for the internationalization of Chinese commercial banks,

namely establishing agent relations with foreign banks, setting up overseas branches and M&A of foreign banks.

Before the mid-1990s, Chinese banks' overseas agent banking business can meet the needs, establishing overseas branches or holding local bank is not an urgent need. Since late 1990s, China's economic dependence on foreign trade and the level of internationalization of domestic enterprises increased gradually, Chinese banks could not meet the needs via overseas agent banks and started its internationalization development.

Since the mid-1990s, China's commercial banks have developed strategies of internationalization development, such as setting up branches in major international financial centers and directly equity investment on suitable foreign banks. In 2007, China's banking accelerated the pace of overseas development, actively expanded overseas markets through mergers and acquisitions and establishing new institutions, for instance, Industrial and Commercial Bank of China branch in Moscow, Bank of China subsidiary in the United Kingdom, China Construction Bank's liaison office in Sydney, Bank of Communications branch in Frankfurt, the Export-Import Bank of China set up liaison office in St. Petersburg, etc. At the same time, China's commercial banks established agent business relationship with banks of most of the world's countries and regions. By the end of 2007, China's banking has set up 60 offices in 29 countries and regions including the United States, Japan, Britain, Germany, Australia, Singapore, Hong Kong, Macau, etc. The total asset of the overseas institutions has reached 267.4 billion U.S. dollars.

Problems of internationalization of Chinese commercial banks

1) Lack of clear and long-term internationalization strategy

Due to historical reasons, the fundamental contradiction of the governance structure of commercial banks in China is still not resolved, the frequent replacement of senior managers in commercial banks is still with thick administrative color. High-ranking official changes generally indicate that the bank's strategy will have a change. At the present stage of Chinese commercial banks development, not only the ever-mounting competition among domestic banks, but also many uncertain factors abroad will blur the domestic bank's internationalization. That is why we need a clear long-term internationalization strategy and a relatively stable management.

Some Chinese scholars believe that standardized governance structure of commercial banks in China has been built up, but the actual situation is not satisfactory. Two issues are failed to be tackled: one is unsuccessful nominated executive selection mechanism, especially in the state-controlled commercial banks, the government-appointed mechanism is the mainstream; the other one is failed separation of government administration and enterprise management, also in the state-controlled commercial banks, the government or government-appointed executives excessively interfere banks' operation to a certain extent.

The lack of clear long-term internationalization strategy created blindness for the internationalization of commercial banks. Taking Bank of China as an example, Kenneth Ge who is the general manager of Bank of China (the United Kingdom branch) revealed that in October 2007, with great passion to develop in Europe, Bank of China injected 200 million GBP to its British branches to expand its retail business in the UK. However, Bank of China had purchased 51% stake of the Central Asia Bank of Indonesia in August 2001, it could be considered as a case of blindness due to China's lack of the strength to expand its business in mature markets and emerging markets simultaneously. Coincidentally, a specific study showed that 26 internationalization projects of China Construction Bank were proposed in 2007, but none of them succeeded. If there is a clear internationalization strategy, the process of internationalization of commercial banks will not be so difficult.

2) Lack of capacity of transnational business

Since the 1990s, China's commercial banks have developed and implemented overseas development strategy of "going out" to set up branches in major international financial centers in the world, the majority of the overseas branches of China's commercial banks were established in advanced or more advanced countries and regions of the market economy developed. However, China as the emerging market economies, there is a gap of management concepts and behaviors between the headquarters and the subordinate branches. Due to the limitations of the branches' competence, some of the conduct of business and emergency management need the approval of the head office. Under the circumstance, contradictions caused by the top-down desynchrony between the head office and the subordinate branches made the branches miss a lot of opportunities.

The professional services provided by the Chinese Banks' institution abroad can be chosen by the clients only based on the internationalized professionalism of globalization, diversification and

standardization. In contrast, the institutional structure of the commercial banks in China is still suffered from strong political flavor, narrow scope of business, weak financial innovation and insufficient investment product options. Despite the rapid development of internationalization of China's commercial banks, the lack of actual service capacity, inefficiency and low-level adaption to the needs of clients in the international market is still problematic.

3) Lack of effective risk pre-warning and control mechanism

The main risk of China's commercial banks has been the credit risk for a long time, namely the risk of default of the borrowing enterprises; while the major risk of a transnational bank lies on the market risk due to the uncertainty in the international financial market. The international operations of the commercial banks in China will undoubtedly increase the difficulty of risk management. Except for Merchants Bank, Min-sheng Bank and several other emerging commercial banks and reformed Bank of China and China Construction Bank, other commercial banks' core capital and capital adequacy ratio are relatively low. The fully-exposed disadvantages of low asset quality, poor profitability, higher business risk objectively limited the ability of commercial banks in China for an equal participation in the international banking competition and created a great obstacle to the process of internationalization of China's commercial banks. The prominent problems at present are the lack of an effective risk management system and the high-quality talents of risk management for China's commercial banks., In terms of the increasingly complicated risk identification, measurement and control of financial products caused by the diversified risks of internationalization, high-quality talents of risk management is the only tonic for a strong adaptability to changes in risk.

4) Lack of internationalized human resources

The core of the modern bank management is the management of human resources; modern banking competition is the competition of talent. Due to the completion of compliance operations of commercial banks and internationalization operations at the same time, the narrow span of time resulted in the shortage of the talents.

At present, internationalization of China's commercial banks is in urgent need of the mid-level and high-level international talent who are familiar with the operation of international capital, business clearing and international market regulation. Currently China's commercial banks overseas institutions are under the management of the executives sent by the headquarters or recruited from the local Chinese community, the low degree of localization made the transnational banks alienated from the actual local conditions. Banking services and product service vary from the way of evaluation. Banking services rely on the impression of the clients while product services depend on the quality of goods. The client impression of China's commercial banks overseas institutions and local business development are bound to be affected owning to the low degree of localization. Located in the international financial centers , the overseas institutions are facing considerably fierce local banking competition, not only high-quality talents in the overseas branches are much needed, managers in the head office with professionalism on the international financial market operation are also in urgent need.

Countermeasures and suggestions on the internationalization of Chinese Commercial Banks

Against the problems mentioned above, the paper holds that Chinese commercial banks can be improved from the following aspects.

1) Introducing foreign strategic investors

As described above, although Chinese commercial banks have solved the problems of governance structure superficially, deep-seated contradictions still hang in the air , for example, the state-owned shareholders' absence of the State-owned Commercial Banks results in the phenomenon of insider control, which makes the governors become the chairman of the board and managers become the owner . In this regard, introducing strategic investors will affect on this insider control phenomenon, forcing the state-owned shareholders (State-owned Assets Supervision and Administration Commission, SASAC) to join in , otherwise the strategic investors may gain an excess of power based on their investment.

Over the past decade, China's banking industry has also been making efforts to introduce the foreign strategic investors. For example, Hong Kong's Hang Seng Bank became a shareholder of the Industrial Bank, Hong Kong and Shang Hai Banking Corporation (HSBC) bought shares from China Communication Bank, United States Newbridge Capital acquired the Shenzhen Development Bank, Bank of America became a shareholder of CCB, the Royal Bank of Scotland purchased the stake of Bank of China, and Goldman Sachs, Allianz and American Express became the shareholders of Industrial and Commercial Bank of China. In the process of introducing foreign strategic investors, Chinese commercial banks should avoid too many financial investors in the capital structure, because they only care about the

stock's short-term yield, and once there was a higher offer than the market price, they would also agree to be merged and acquired, even if it would be detrimental to the bank's future development.

2) Careful selection of the target market

According to the locational advantage theory, some scholars and experts believe that the geographical expansion of Chinese commercial banks in overseas institutions should be designed towards international financial centers with larger market size, looser financial regulation and lower access and operating cost. Meanwhile, Chinese commercial banks can promptly grasp the pulse of the international financial market's development, and get more information on international financial business and management.

However, some scholars do not agree with that. They think that despite setting up branches in the international financial center can get a lot of benefits, more disadvantages became prominent. So they suggest that the establishment of overseas branches of Chinese commercial banks should be located towards some emerging market countries. Meanwhile, they think that although European countries and the United States occupy an important position on the volume of China's foreign trade, it mainly has an impact on the export of Chinese private sectors. Since the export of private sectors in China is mainly on the primary products like shoes and hats, they have less demand on the cross-border banking business while foreign-owned enterprises in China are more inclined to the financial service provide by the world-famous international banks. The internationalization of Chinese local enterprises like Huawei, ZTE and Lenovo mainly focus on emerging market countries. Chinese commercial banks should follow their footsteps and provide them transnational financial service.

The paper argues that the old strategic thinking, which only focused to overseas Chinese enterprises and "going out" enterprises, should be adjusted. We should focus on the countries who have close economic and trade relations with us, such as the original place of commodities and resources , the main regions of RMB's internationalization and the place with a rapid economic growth and larger economic market. At present, the regions such as the Central Asia, Middle East, Latin America and Africa are considered as the undeveloped virgin land due to a small number of branches for China's banking. The visibility of Chinese commercial bank branches is also far from enough in countries like India, the United States and the United Union. Therefore, the key points of future strategic layout should focus on those important economic districts and entities, enhancing the density of branches, and taking full advantage of electronic channels. As for the direction of international operation, only Hong Kong and Macao's management of commercial banks is localized, and the rest is still in the primary stage of internationalization, and the goal of "going out" and cross-border operations is still lagging behind from the fully-localized management.

3) M & A is the preferred mode of the internationalization of Chinese commercial banks at present

Some scholars hold that setting up new mechanism is to face a number of policy barriers and the self-development of new entrants will have greater difficulties because of the divided local market. Therefore, at present, M & A becomes the dominant way of banks' international expansion which can not only circumvent the policy barriers but also expand the scale rapidly and occupy the local market to achieve the goal of regional advantage complementation.

The paper also agrees that M & A is the preferred mode of the internationalization of China's commercial banks at this stage. The talented person issue mentioned previously as the bottleneck of the internationalization of Chinese commercial banks cannot be solved in short-term, thus merging and acquiring of the local financial institutions would be an effective way. The sale of local banks does not always mean the bank assets are already worthless; it may be associated with the strategic development of the shareholders or short-term funding problems, such as Citibank's problem due to the U.S. subprime mortgage crisis. Therefore, to select and acquire the valuable financial institutions that are facing challenges is an effective way of internationalization.

1) Government support for the financial product innovation of commercial banks and the improvement of their service system

Generally speaking, the regulatory policy of the international financial markets is that we can do what laws do not prohibit. Although it may increase the risk of emerging banking businesses to a certain extent, it also creates a good cultural environment for the promotion of banking products and business innovation. The product innovation of commercial banks in China still needs to be restrained in the framework of the existing laws. The circumstance of the relative backwardness of the update of laws to the banking development inhibits the timeliness of product innovation, resulting in Chinese commercial banks' lagging behind its international counterparts in the customer service and business competition. In this context, we can consider free the control of product innovation in overseas business, encourage

innovation, and provide better service for the international financial markets so as to promote the development of global business.

References

[1]Ge Zhaoqiang, Internationalization of commercial banks: motives, challenges and countermeasures, Zhejiang Finance, 2008(6)
[2]Ma Zheng, A study on the internationalization of commercial banks in China, Shanghai Finance, 2008(9)
[3]Chen Xiuliang, A discovery on the internationalization of commercial banks, Southwest Finance, 2009(5)
[4]Chen Siqing, Paths of the internationalization of commercial banks, China Finance, 2010(9)
[5]Ling Shenjie, Nie Hua, A study on the internationalization of commercial banks, Macroeconomics, 2010(6)
[6]Ma Jie, A research on the internationalization of commercial banks, Times Finance, 2012(3)
[7]Wang Zhuo, A discovery on the internationalization of the state-owned commercial banks, Kejichuangxindaobao, 2012(21)

Наумов В.Н.,
д. э. н., профессор кафедры маркетинга,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Шубаева В.Г.,
д. э. н., профессор кафедры маркетинга,
декан факультета финансово-кредитных и международных
экономический отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка маркетинговых рисков в банковской сфере в условиях турбулентной внешней среды

Банкротство или критическое положение многих финансовых организаций, в первую очередь, банков и финансово-инвестиционных фондов (Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley и др.), имевших место в период прошедшего кризиса вызвано ошибочными стратегическими решениями по управлению рисками. В России, по данным первого заместителя председателя Центробанка РФ Меликьяна Г. в 2009 году обанкротились 44 кредитные организации. [1] Проблемы многих санируемых банков связаны с незнанием или несоблюдением научно-методических принципов управления рисками, начиная от их распознавания, оценки вероятности наступления и прогноза возможного ущерба. Например, недостаточное резервирование финансовых ресурсов на возможные риски и пренебрежение хеджированием довели до санации инвестиционный банк «КИТ Финанс».

В практике менеджмент-риска традиционно большое внимание уделяется финансовым рискам, в тоже время явно недооценена опасность маркетинговых рисков, которые связаны как с ошибками самого банка, так с действиями конкурентов и поведенческими особенностям потребителей банковских услуг (таблица 1).

Таблица 1

Маркетинговые риски, источниками которых являются:		
Банки	Потребители	Конкуренты
- недопозиционирование продукта (услуги); - репутационные проблемы (нет доверия); - недостаточная потребительская ценность банковского продукта; - неэффективные каналы продаж банковских услуг; - неэффективная рекламная стратегия	- изменение поведения потребителей банковских услуг (собирают больше информации, в том числе в социальных сетях, на форумах, на специальных сайтах); - изменение характера спроса на банковские продукты; - неплатёжеспособность; - недобросовестность; - недостаточный уровень лояльности к банкам	- более гибкая тарифная политика; - более привлекательная продуктовая матрица; - размещение филиалов вблизи центров обслуживания другого банка; - активные продажи; - агрессивная реклама

Значимость источников маркетинговых рисков, приведённых в таблице, зависит от направления деятельности банка, например: предоставление потребительского или ипотечного кредитов, кредитование инвестиционного проекта и т.д. Особенно остро стоит проблема распознавания и оценка маркетинговых рисков в условиях турбулентной экономической среды, поскольку ситуация быстро меняется и сбор большого объёма информации для её оценки становится не всегда оправданной. Как сказал Р. Акофф, «руководители часто некорректно предполагают, что больше информации – обязательно лучше». [2] Акцент должен быть сделан на сборе необходимой информации по ключевым маркетинговым индикаторам для прогноза трендов рынка, появления новых технологий, изменения поведения конкурентов и клиентов, позволяющей оценить риски и вероятности их появления. При этом М. Скотт рекомендует 75% времени, какое занимает реализации проекта, уделять изучению клиентов и только 25% - на остальную работу. [3] Действительно, потребители банковских услуг являются самыми опасными источниками финансовых потерь и не случайно банки отрабатывают технологии работы с потенциальными клиентами с целью снижения рисков. При этом совершенно не учитываются влияние на уровень риска таких неосязаемых факторов как доверие и лояльность клиентов, составляющие репутационный потенциал любой организации. Можно утверждать, что предлагая банковский продукт людям, которые доверяют банку и ему лояльны, риск финансовых потерь банка снижается. Не случайно, крупнейшие российские банки имеют большое число доверяющих им и лояльных клиентов. Например, у Сбербанка индекс доверия составляет почти 87,7 пунктов по 100-балльной шкале, а ВТБ24, Альфа-Банк, Газпромбанк, Росбанк набрали 73,5; 67,6; 66,1; 63,9 пунктов соответственно. [4] Недавно Э. Набиуллина, кандидат на пост Председателя Банка РФ сказала: *«На мой взгляд, должна быть соблюдена преемственность политики, потому что в банковской системе важен принцип доверия. Доверие - это фундаментальный принцип работы и преемственность очень важна».*

Клиент, который доверяет банку, с большей ответственностью будет относиться к выполнению своих обязательств. С другой стороны, нечестная политика некоторых финансовых организаций даёт повод к адекватной рефлексии его клиентов – в итоге страдают обе стороны. Возьмём, к примеру, рынок кредитования. Не смотря на то, что банки используют отработанные скоринговые методики предоставления кредитов заёмщикам, по оценке специалистов в банковском сегменте 17–19% ипотечных кредитов являются просроченными или невозвращенными, доля проблемных кредитов в автокредитовании составляет 15–18%, по карточным продуктам банков — 13-18%, по потребительским кредитам доля невозвратов достигает 18–20%.[5] Всё это указывает, в первую очередь, на ошибки в оценке рисков и на недостаточное внимание к изучению факторов, влияющих на поведение потребителей. Например, Сбербанк РФ отмечает, что «… работа по совершенствованию системы управления рисками, а также механизмов и процедур взыскания проблемной задолженности приобретает особую значимость и приоритет». [6]

Многими специалистами справедливо указывается на отсутствие универсального метода оценки кредитных и инвестиционных рисков, позволяющих прогнозировать доход банка. Видимо, в настоящий момент это действительно пока не решаемая задача, несмотря на большое число всевозможных методик. Нами предлагается вероятностный подход к оценке будущего дохода с учётом маркетинговых рисков, основанный на сценарном методе и модели «оптимизма-пессимизма» Л. Гурвица, которую мы представляем в несколько изменённом виде:

$$\mathbf{V_{реал} = (1-\alpha)\cdot V_{опт} + \alpha\cdot V_{пес},}$$

где: $\mathbf{V_{реал}}$ – ожидаемый реальный доход;

$\mathbf{V_{опт}}$ – оптимистический вариант ожидаемого дохода;

$\mathbf{V_{пес}}$ – пессимистический вариант ожидаемого дохода;

α - средневзвешенный уровень маркетинговых рисков:

$\alpha = 0$, если риски равны нулю (оптимистический вариант); $\alpha = 1$, если риски свершатся (пессимистический вариант).

В качестве оптимистического варианта можно принять будущий доход D равным сумме инвестиций и маржи ($\alpha = 1$), а пессимистический вариант – наименьшее значение этой суммы,

которая рассчитывается как: D – 3σ, где σ - среднеквадратичное отклонение дохода от аналогичных инвестиций за прошлые временные периоды.

Зная средневзвешенный уровень маркетинговых рисков можно рассчитать наиболее вероятностный сценарий реализации той или иной поставленной цели. Негативные последствия (убытки банка) наступают, если реализуются один или несколько факторов риска. Для более детального анализа уровня рисков и их последствий целесообразно построить матрицу, позволяющую выделить риски с наиболее высокой вероятностью, приводящие к самым негативным последствиям (см. рисунок).

Рисунок. Матрица «Риски-Последствия» для реалистического варианта

(пример):

А. Недостаточен уровень дохода заёмщиков для возврата кредита;

Б. Недобросовестность заёмщиков;

В. Отсутствие лояльности и доверия клиентов (низкий репутационный потенциал);

Г. Конкуренция со стороны крупных банков;

Д. Тарифная политика недостаточно привлекательна.

Из рисунка видно, что в данном случае наиболее существенные негативные последствия могут быть от риска А (недостаточный уровень дохода заёмщиков для возврата кредита) и риска Г (конкуренция со стороны крупных банков).

Таким образом, оценка влияния маркетинговых рисков на финансовую деятельность банка требует особого исследования, включая опросы потребителей банковских услуг, и использования вероятностного подхода с последующим прогнозом развития различных сценариев. Изучение маркетинговых рисков актуально для банковской сферы в современной экономике, поэтому не случайно в последние годы активно разрабатывается новое направление – поведенческие финансы. [7]

1. http://top.rbc.ru/economics/17/12/2009/355202.shtml.
2. Акофф Р. Планирование будущего корпорации / Р. Акофф; пер. с англ.– М.: Сирин, 2002.– 256 с.
3. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 432с.
4. http://www.sostav.ru/news/2011/10/11/ko2/.
5. http://ekomik.ru/magazine/speculations/9508-vybivanie-dolgov-kak-na-yetom-zarabotatmz-v-rossii-rasskazyvayut-spetsialisty.html.
6. Стратегия развития Сбербанка до 2014. – Режим доступа: http://sbrf.ru/common/img/uploaded/ir/pics/strategy_rus.pdf
7. Ващенко Т.В., Лисицына Е.В. Поведенческие финансы - новое направление финансового менеджмента. История возникновения и развития//Финансовый менеджмент, 2006. - №1

Машарский А.А.,
dr.oec, профессор,
Балтийская международная академия,
г. Рига, Латвия

Тенденции и факторы развития регулирования в Латвийской банковской системе (ЛБС)

Качественно новый уровень рисков современных финансовых рынков смещает приоритеты регулирования финансовых и банковских систем от роста к устойчивости развития.

Одним из основных факторов устойчивого развития национальных банковских систем, наряду с макроэкономической политикой, рыночной дисциплиной, уровнем бизнес - этики и профессионализма ключевых акционеров и топ-менеджеров, является эффективность внешнего регулирования банков.

В Латвии с 01.06.2000г. контроль за ЛБС осуществляет мегарегулятор финансового рынка - Комиссия рынка финансов и капитала (КРФК), которая переняла эту функцию от Банка Латвии.

Характер регулирования ЛБС во многом определяется ролью Латвии как регионального финансового центра, что связано со следующими ее особенностями:

- транзитное географическое положение,
- характер исторических связей с Востоком и Западом,
- быстрое продвижение Латвии по пути рыночных реформ,
- глубокая интеграция в ЕС,
- более развитые, по сравнению с банковскими системами СНГ, финансовая и банковская система.

ЛБС включает 21 банк и 9 филиалов зарубежных банков и характеризуется масштабными трансакциями в долларах с Востока и большой долей нерезидентов в депозитах латвийских.

Из 1,669 млрд. лат (2,394 млрд. евро) оплаченного основного капитала Латвийских банков (на конец марта 2012г.) 72,3% (в конце 2011 года – 64%) принадлежит нерезидентам.

С начала 2012 года приток вкладов в латвийские банки от лиц, проживающих за пределами ЕС, составил 1,2 млрд. долларов. Объем нерезидентских депозитов на счетах в банках Латвии вырос до 10 млрд. долларов и составляет около 50% совокупного объема депозитов, тогда как в Швейцарии вклады нерезидентов составляют только 43% объема депозитов, привлеченных швейцарскими банками.

Поэтому особое значение для ЛБС имеет эффективность противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ).

В Латвии, как стране - члене ЕС, внедрен весь пакет методов регулирования европейских банков, в т.ч. требования международных стандартов Базель-1 и Базель-2 к капиталу банков для защиты от индивидуальных рисков на основе как стандартных, так и продвинутых моделей; используется дифференцированный режим надзора в зависимости от значимости, транспорентности, сложности операций и регулятивной дисциплины; с 2014 г. предусмотрено дальнейшее ужесточение требований к капиталу для защиты ЛБС от системных рисков на основе стандартов Базель -3.

Несмотря на широкое внедрение стандартов ЕС в области риск-менеджмента и учет в системе регулирования опыта кризисов 1995 и 1997 – 98г.г. результаты кризиса 2008года для ЛБС, клиентов банков и экономики Латвии в целом оказались одними из самых тяжелых в ЕС – падение ВВП составил 25%, а уровень безработицы вырос к октябрю 2012г. до рекордных 21%.

В результате в 2009 и 2010 годы пределы Латвии были вынуждены покинуть, по официальным данным, около 84,4 тысяч жителей из 250 тысяч всех уехавших за 2000 - 2012 гг. (по оценкам экспертов – и не менее 450 тысяч жителей [1]) в поисках работы и лучшей жизни.

Большинство из уехавших в посткризисные годы сделали это по причине невозможности своевременно оплачивать ранее взятые ипотечные и потребительские кредиты.

В ЛБС существенно выросли убытки и накопления по ненадежнм кредитам, был приватизирован как системообразующий банк Парекс и ликвидирован возникший на базе государственного Сбербанка Крайбанк (2012г.).

В области ПОД/ФТ Латвия соответствует более чем половине рекомендаций ФАТФ (2006 г.) и демонстрирует дальнейший прогресс (2009 г.), но, как свидетельствуют факты, по-прежнему сталкивается со значительной угрозой ОД из-за коррупции, организованной преступности и вкладов нерезидентов [2,3,4].

Примером последних новаций по ПОД/ФТ служит вводимый КРФК с декабря 2012г. новый метод проверки участников рынка - визиты к ним так называемого "тайного покупателя" (Mystery Shopper), признанный во всем мире одним из наиболее эффективных методов проверки реальной практики обслуживания клиента.

История развития ЛБС в рыночных условиях подтверждает выводы специалистов в области регулирования, что решающим фактором финансовой устойчивости и эффективности остаются уровень бизнес -этики и профессионализма ключевых акционеров, членов Правления и высшего руководства банков, т.к. даже с хорошей многоуровневой, государственной системой надзора и контроля ни один банк нельзя стопроцентно защитить от злоумышленников, которые обходят и нарушают эту систему [5].

Тяжесть потерь для населения, бизнеса и экономики в целом от неэффективного национального регулирования определяется, в 1-ю очередь, институциональными факторами и приоритетами социально-экономической политики страны.

Регулирование в принципе не может обеспечить достаточную устойчивость и эффективность функционирования современных финансовых и банковских систем из-за сложности операций и методов оценки их рисков, что призвана компенсировать дисциплина рынка (Pillars-3 Базеля-2).

Развитие регулирования ЛБС продолжится в направлении повышения роли содержательного подхода к контролю на основе Pillars-2 Базеля-2 и санкций (Pilars-2) к недостаточно транспарентным и проводящим агрессивную политику роста активов банкам; усилении роли общественных организаций в выработке государственной политики регулирования банков и защиты клиентов для более справедливого распределения ущерба в случае проблем банка или банковской системы в целом

1. http://rus.apollo.lv - Новостной интернет портал
2. В Латвии отмывают деньги. // http://rus.tvnet.lv/novosti/ekonomika/151959-v_latvii_otmivajut_djengi, 05.09.2010.
3. Группа разработки финансовых мер по борьбе с легализацией денежных средств, полученных преступным путем. Справочный документ ФАТФ. Неофициальный перевод. Оценки, осуществляемые в рамках ПОД/ФТ. Пособие для стран и экспертов. Апрель 2009 г
4. Эксперты: русские деньги с Кипра «найдут приют» в Латвии, 22 марта 2013 | Экономика | Mixnev.lv |
5. Финансовый контролер: полностью защитить банки от мошенничества невозможно. LETA bnn-news.ru › Балтия › Латвия, 29 ноября 2011 г. *www.alex-lawyer.lv/zplds7.htm* .

Решина Г.А., д.э.н., профессор,
Балтийская международная академия,
г. Рига, Латвия

Методологические основы европейского бюджетного контроля

Процесс формирования Европейского Союза (ЕС), увеличение его бюджета обусловили и возникновение сложной и многоуровневой системы финансового контроля. Европейский финансовый контроль осуществляется в двух аспектах: первый аспект связан с принятием бюджета ЕС, контролем над его формированием, проверкой достоверности документов финансовой отчетности и принятием бюджета Европейским парламентом. Второй аспект находит свое отражение в построении и повышении эффективности надлежащей системы аудита финансового управления путем выявления в нем нарушений и отклонений, а также фактов мошенничества и коррупции.

Метододлогия контрольно-ревизионных мероприятий закреплена в Политиках и стандартах Европейской палаты аудиторов (*Ревизионная палата*) и осуществляется в соответствии с директивами Международной организации бухгалтеров **IFAC** (International Federation of Accountants), Международного организации высших контрольных органов – **INTOSAI** (International organization of supreme audit institutions), Европейской организацией высших контрольных органов **EOROSAI** (European organization of supreme audit institutions) на основе

международных стандартов высших органов контроля **ISSAI** (International Standards of Supreme Audit Institutions) и «Кодекса этики и стандарта аудита» (Code of Ethics and Auditing Standards).

В них подробно раскрываются такие вопросы, как цели и основные принципы аудита, осуществляемые Ревизионной палатой, контроль за качеством аудиторской работы, организация и проведение внутреннего контроля, организация планирования аудиторских мероприятий, аудиторские доказательства, на основании которых делаются соответствующие выводы, а также вопросы использования материалов аудиторских проверок, осуществляемые третьими лицами.

Помимо указанных основополагающих документов в деятельности Ревизионной палаты используется «Справочник аудита финансовой дисциплины» FCAM (Financial and Compliance Audit Manual), который помимо излагаемых принципов, определяемых подходов и соответствующих процедур ревизии, дополняется практическими рекомендациями как контрольные листы, инструкции, развернутые методы и электронная поддержка аудита, что несомненно повышает качество проводимых ревизий. На основе неукоснительного соблюдения директив INTOSAI разработан «Справочник аудита эффективности», который предполагает получение профессионального заключения по этапам проведения: тема, цель, анализ данных, методы сбора информации и оценка эффективности (целесообразности), что несомненно также способствует повышению квалификации ревизора.

Для полноценного и эффективного функционирования, Ревизионная палата должна учитывать разнообразие методов и подходов аудита высших' органов финансового контроля государств-членов ЕС и находить пути для их совместного сотрудничества. За последние время все больше уделяется внимания вопросам повышения уровня эффективности использования бюджетных средств не только путем выявления, нарушений или отклонений в бюджетном процессе (**финансовый аудит)**, но и посредством определения наилучшего способа управления денежными средствами ЕС (**аудит эффективности**). т.е. идет поиск более эффективного и рационального способа достижения общественно-политических целей Евросоюза при существующих бюджетных возможностях.

Совершенствование системы внутреннего и внешнего контроля в странах-членах Европейского Союза должно соответствовать и ревизионной миссии наднационального аудиторского органа. **Латвия** как страна Европейского Союза еще в подготовительном периоде вступления приняла **acguies communautaire** –всю совокупность прав и обязанностей, основанных на основных статьях учредительных договоров, обязательных для всех стран-участниц ЕС. В системе внешнего контроля в Латвии обязанность возложена на **Госконтроль** Латвийской Республики (ЛР). С целью методологического соответствия международным аудиторским стандартам ISSAI Госконтроль ЛР вступил в членство INTOSAI и EOROSAI. В этой связи были приняты изменения в законе о Государственном контроле ЛР, в частности, более точно определены обязанности и права в проведении ревизии счетов всех учреждений, использующих средства предструктурных и структурных фондов ЕС. Комплекс мер по своевременной ревизионной деятельности включал разработанный пакет программ по обязанностям к формированию также доходной части бюджета ЕС, по созданию децентрализованной системы внутреннего аудита во взаимосвязи с Госконтролем, подготовку и переквалификацию кадров высокого профессионализма в области финансового управления и контроля и т.д. В сфере внутреннего контроля, в том числе за программами, финансируемыми из средств ЕС и структурных фондов, разработано положение о ведении **объединенного аудита**. Латвийские законодательные акты «О государственном контроле» и «О внутреннем аудите» возлагают функции внутреннего контроля на созданное для этого подразделение соответствующего министерства, которое в свою очередь находится во взаимосвязи с Министерством финансов ЛР и Госконтролем ЛР.

Латвия использует бюджетную поддержку следующих структурных фондов ЕС – Европейского фонда регионального развития(ERDF), Европейского социального фонда (ESF), Европейского сельскохозяйственного фонда для развития сельскохозяйственных районов (EAFRD), Европейского фонда рыбного хозяйства (EFF) и Европейского фонда Кохезии (CF), цель использования которых- способствовать быстрейшему экономическому развитию государства и приближение к среднему уровню благосостояния наиболее развитых государств-членов Европейского союза.

Согласно системы нормативных актов Латвии, управление фондами ЕС регулируется «Законом об управлении структурными фондами и фондом Кохезии ЕС», в котором определяются права и полномочия институций, задействованных в управлении этих фондов, получателей

финансовой поддержки, а также порядок принятия, оспаривания и обжалования решений, если возникает такая необходимость.

На период планирования с 2007 по 2013 год Латвии предоставлено финансирование в объеме 4 млрд. латов или 5.7 млрд. евро, что составляет почти среднегодовой государственного бюджета ЛР за указанный период.

Таблица № 1 Финансирование поддержка структурных европейских фондов по отраслям в Латвии на период планирования с 2007 по 2013 год

Отрасли	**Объёмы ресурсов (в латах)**	**%**
Транспорт	950 477 129	23.7
Сельское и рыбное хозяйство	828 879 354	20.7
Среда	552 563 821	13.8
Предпринимательство и инновации	370 456 229	9.2
Образование	312 894 470	7.8
Трудоустройство и социальная интеграция	203 617 460	5.1
Городская среда	192 923 990	4.8
Наука	188 199 785	4.7
Здравоохранение	159 446 957	4.0
Энергетика	117 955 786	2.9
Техническая помощь Руководству фондов ЕС	78 064 529	1.9
Культура	23 335 214	0.6
Усиление административной емкости	18 619 661	0.5
Туризм	15 461 688	0.4
Итого	**4 012 896 073**	**100**

Одно из предварительных условий освоения бюджетных ресурсов, согласно требованиям ЕС, является создание такой системы управления и контроля за использованием еврофондов, которая обеспечивала бы уверенность в том, что проводимый в рамках государства контроль и аудит является эффективным и гарантирует правдивость деклараций о затратах, предоставляемых в Еврокомиссию и, как результат,- достаточную гарантию того, что сделки совершены правильно и законно. Такая миссия возложена на Министерство финансов ЛР в лице его Ревизионного органа, который используя результаты проведенных аудитов и ревизий, готовит заключение для генеральных директоратов Европейской Комиссии. Такая практика основывается на опыте освоения предструктурных фондов в период 2004-2006 г.г, поэтому функции Ревизионного органа на период бюджетного планироваия 2007 - 2013 г.г. сохранились в введении Министерства финансов ЛР.

Функции **Учреждения платежей** исполняет Государственная касса ЛР, в чьи обязанности входит совершение платежей в рамках проектов еврофондов ЕС и обеспечение финансового учета данных платежей с целью подтверждения перед отправкой в Европейскую Комиссию расходных деклараций и платежных поручений для получения планируемых средств и соответствующих платежей. Дополнительно обязанностям Учреждения платежей, Государственная касса исполняет функции **Учреждения сертификации**, т.е. подготавливает и предоставляет Еврокомиссии утвержденные декларации расходов и платежных поручений, подтверждая этим самым правильность составления расходных деклараций, основываясь на проверяемых оправдательных документах, используя надежные бухгалтерские системы. Заверяется также соответствие затрат, отображенных в декларации, согласно критериям финансирования, применяемых к конкретным программам и существующим правовым актам ЕС и ЛР.

Ревизионный орган ЛР в процессе контроля аудита за процессом администрирования еврофондов и обеспечения эффективности ревизии использует унифицированные стандарты, применяемые во всех странах-членах ЕС. Это составление годового отчета, заявление о системе управления и контроля и их соответствие, законность сертифицированных затрат. При этом в стандартах выделены два основных направления: а) **аудит системы управления и контроля**, б) **ревизии сертифицированных затрат**, оценивая которые Ревизионный орган использует не только констатацию фактов, но и выводы и рекомендации предыдущих проверок и аудита таких институций как Еврокомиссия, Ревизионная палата ЕС, Государственный контроль ЛР.

До 2011 года часть функций Ревизионного органа ЛР – проведение аудита систем - делегировалось структурным подразделениям внутреннего аудита учреждений, привлеченных к администрированию еврофондов. Децентрализация такого рода для большого числа учреждений, которых насчитывается более семнадцати, создавала определенный риск и осложняя также

процесс контроля и надзора. Начиная с 2011-го года, все функции Ревизионного органа на период «финансовой перспективы» 2007 - 2013 г.г. сконцентрированы, как уже отмечалось, только в Министерстве финансов ЛР, тем самым обеспечивая проведение аудита систем согласно единой методологии – по Международным стандартам Ревизии, изданным Международной федерацией бухгалтеров, в противовес до этого применяемых Международных стандартов внутреннего аудита.

Условие объединить все функции аудита и контроля Ревизионного органа в Министерстве финансов ЛР было выдвинуто в результате контрольной миссии Европейской Комиссии в 2010 и в 2011 годах, когда были констатированы серьезные нарушения и приостановлены платежи. Проведенная реформация позволила снизить до минимума риск независимости аудита, который имел место, поскольку внутренний аудит каждого учреждения, вовлеченного в управление и администрирование еврофондами подчинен непосредственно руководству конкретного учреждения. Ежегодно, до 31-го декабря, Ревизионный национальный орган обязан предоставить Европейской Комиссии доклад и заключение о созданной системе управления и контроля в ЛР. Доклад содержит результаты оценки созданной системы, а также заключение о соответствии результатов оценки правилам регулы о системах управления и контроля, согласно применяемых правил и принципов, которые необходимы для защиты общих интересов всех налогоплательщиков в странах ЕС.

Парусимова Н.И., д.э.н., профессор,
заведующая кафедрой банковского дела и страхования,
Оренбургский государственный университет
г. Оренбург, Россия

Формирование новых современных банков

Современное банковское дело вышло за рамки традиционного процентного и депозитного бизнеса. Банки свои отношения с клиентами уже не ограничивают услугами денежных переводов, общественного кассира, хранения депозитов и выдачи кредитов, а трансформируются в финансового посредника, информационного процессора, в бизнес-партнера своего клиента.

Эмиссионная форма привлечения капитала вытесняет банковское кредитование. Даже при совершенствовании кредитных технологий процентный бизнес не способен наращивать капитализацию и доход, достаточный для авансирования новой стоимости реальному сектору экономики. Растет спрос на консалтинговые и гарантийные услуги и на услуги по управлению портфелем.

Возникновение постоянных и возобновляемых связей способствует реализации новых моделей сбережений и инвестиций, финансового партнерства: обслуживание инвестиций, финансирование корпораций, страхование, трастовое и пенсионное обслуживание. Банки все чаще по поручению клиента отслеживают эффективное размещение капитала, осваивают продукты рынка недвижимости, лизинга, факторинга, форфейтинга, товарного арбитража.

Зафиксировалась тенденция фокусировки ряда банковских услуг в комплексный продукт. В результате интеграции банковского и страхового бизнеса развивается банкострахование.

Появление новых информационных технологий, успешная борьба за эффективных и благонадежных клиентов, новая культура управления рисками стимулируют трансформацию банковского посредничества в индустрию финансовых услуг. Продукты финансовых посредников, созданные под будущие доходы и поступления, рискованны, т.к. если в будущем на рынке не возникает адекватная реальная ценность товаров и капитала, то их вмененная (мнимая) ценность лопнет как мыльный пузырь. В связи с этим усиливается неопределенность, асимметричность информации, обостряется проблема ложного выбора.

Рост неопределенности финансового рынка обусловил потребность в гарантийных продуктах и формах перевода рисков на других финансовых посредников. Банки, теряя на процентном бизнесе, компенсируют выпадающие доходы финансовой рентой от финансового и гарантийно-информационного бизнеса.

Информационно-консультационный бизнес, трансформирует банк в информационный процессор, который участвует в качестве консультанта и посредника при слиянии и поглощении отдельных видов бизнеса. Он не только помогает заключать и оформлять сделки, но и ведет

активный поиск продавцов и покупателей реализуемых активов. Постоянное внедрение инноваций в эту сферу бизнеса обеспечивает конкурентные преимущества и доходы, которые недоступны от реализации классических банковских продуктов.

Управленческая деятельность нового банка сводится ***не столько к наращиванию собственного капитала, сколько к способности создавать новые стоимости, сохранять доверие, удовлетворять потребности клиента***. Эту модель банковского бизнеса представляют банки, определяющие свои стратегические цели, обладающие видением будущего, непрерывно обеспечивающие бизнес-подготовку своих сотрудников.

Банки нового типа должны серьезно относиться к собственной ответственности перед вкладчиками. Они должны быстро оценивать ситуацию на рынке, принимать решения и вносить изменения в свою политику. Осваивая новую, сверх осторожную культуру риска, новые банки должны так строить свой бизнес, как если бы не было банковского надзора. Среда прозрачности, ответственности современного рынка может результативнее наказывать банковских менеджеров, принимающих необоснованно высокие риски.

Для создания нового банка, нацеленного на развитие необходимо:

во-первых, подчинить банковскую отрасль стратегическим целям развития и удовлетворения потребностей, обусловленных воспроизводственным процессом. Для этого следует скорректировать условия производства и реализации банковских продуктов. Необходимо создать для всех игроков банковского рынка равные «правила игры», приближенные к международным стандартам и адекватные российским условиям;

во-вторых, сформировать многоуровневую институциональную структуру, удовлетворяющую разнообразные потребности в перемещении, авансировании, капитализации стоимости, гарантиях и консультациях. Банковская модель развития должна включать мелкие, средние и крупные банки; розничные и оптовые; универсальные сфокусированные банки и специализированные, способные эффективно организовать движение стоимости и предотвратить образование «денежных тромбов» в экономике;

в-третьих, выстроить систему межбанковских связей посредством развития многоуровневой системы рефинансирования, преодолеть кризис доверия. Особую роль здесь должны выполнять органы государственной власти и управления, которые, с одной стороны, являются обычными потребителями банковских продуктов, а с другой, — непосредственно участвуют в создании «правил игры», снижении риска оппортунистического поведения, ложного выбора, обеспечивают доверие, прозрачность и стабильность банковского рынка;

в-четвертых, необходимо организовать рациональное движение банковского капитала, устранив дисбаланс в его размещении, что позволит выровнять отраслевой и межрегиональный уровни экономического развития;

в-пятых, переход к новой модели банка объективно вызывает замену примитивных форм, обусловленных выживанием, современными банковскими продуктами. Так, компенсационное залоговое кредитование, занимающее лидирующее положение на современном российском рынке, должно смениться реальным, а в будущем — вероятным авансированием. Вместо отягощенного залогового кредитования следует развивать гарантии и поручительства для снижения риска неопределенности.

Целесообразно, с нашей точки зрения, вернуться от субъектного к объектному кредитованию, как более адекватному российским условиям неопределенности и повышенного риска.

Модель развития востребует кредиты по возобновляемому овердрафту (специальному ссудному счету), контокорренту, на покрытие сезонного недостатка собственных средств, а также кредитные продукты, компенсирующие средства, отвлеченные в расчеты (акцептный, авальный, учетный, факторинг, форфейтинг и др.).

Воспроизводство, нацеленное на создание нового, не сможет обойтись без отраслевого и проектного кредитования с учетом фаз жизненного цикла. Консорциальные кредиты могли бы способствовать реструктуризации реального сектора экономики.

Движение современных носителей стоимости должно сопровождается посредниками нескольких уровней, через передачу функций организаторов движения капитальных благ исходного уровня, посредникам второго и третьего уровней. Удаленность друг от друга участников воспроизводственного процесса, рост числа финансовых посредников, обеспечивающих единство разорванных связей, требуют большей прозрачности их деятельности,

координации интересов и мотивов поведения, подчинения законам воспроизводства, следования «единым правилам игры».

Семенюта О.Г.,
д.э.н., профессор, заведующая кафедрой банковского дела,
Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»,
г. Ростов-на-Дону, Россия

Новые стратегии развития банковского финансового посредничества

Банковское финансовое посредничество является важнейшим фактором экономического развития, поскольку позволяет связать интересы экономически разобщенных кредиторов и заемщиков в целях преобразования временно свободных денежных средств в инвестиции. Коммерческие банки как финансовые посредники обеспечивают вкладчиков и заемщиков ликвидностью и снижают издержки участия, управляя рисками на основе современных финансовых технологий, используя свою репутацию и пр. В результате происходит качественная и количественная трансформация активов при участии финансовых посредников.

Основными причинами развития финансового посредничества стали несовершенства рынка, развитие информационной ассимертрии, которые привели к информационным и транзакционным издержкам. Бурное развитие информационных технологий в конце 20-го века и рост глобализации экономики значительно расширили рамки доступа к информации и на этой основе возникли рассуждения о том, что финансовое посредничество себя изживает. Более того, активно обсуждается идея об угасании роли банков как финансовых посредников, что неизбежно должно привести к их исчезновению с финансового рынка.

Однако присутствие банков как основных посредников, реализующих функцию обеспечения ликвидностью, не может быть ликвидировано. Две стороны этой функции– принятие средств от вкладчиков и обеспечение им быстрого доступа к этим средствам в случае необходимости, с одной стороны, и предоставление капитала заемщикам по требованию в будущем - с другой, являются непременным условием экономического развития. Наличие этой важнейшей функции делает присутствие банков на рынке объективной необходимостью.

Коммерческие банки в истории рыночных отношений стали первыми финансовыми посредниками. Однако с развитием финансовых рынков их роль как посредников эволюционизировала, что выразилось в трансформации содержания и продуктов банковского дела [1] и переориентации на приоритеты функций создания новой стоимости и управления риском. Эта трансформация привела к тому, что в качестве важной характеристики современного места банков на финансовом рынке исследователи указывают тенденцию дезинтермедиации, которая трактуется как снижение функции финансового посредничества, т.е. падение роли традиционного для банков процентно-инвестиционного бизнеса. В результате сформировалось мнение о постепенном угасании функций банков как субъектов финансового посредничества, с чем трудно согласиться.

Абсолютизация указанной тенденции усиливает дестабилизирующие тенденции фиктивного капитала (что свойственно этапу развития банковского дела, который получил название финансового бизнеса) и повышает риск отрыва финансового сектора от реального. Однако, данный риск существует на любом этапе развития банковского бизнеса и соответственно требует создания различных подходов к управлению им. Таким образом, с развитием рыночных механизмов на основе совершенствования инструментов финансирования посредством ценных бумаг, роль банков как финансовых посредников даже усиливается.

Как известно, из двух основных моделей взаимодействия финансового и реального сектора экономик, российский финансовый сектор объективно развивается по типу экономики задолженности (германская модель), что обусловлено недостаточным развитием рынка ценных бумаг. Поэтому в отечественной экономике роль банков как финансовых посредников очень высока.

Вместе с тем, несмотря на бурное развитие отечественного банковского сектора в начале 21 века, анализ динамики финансовых потоков между банковской системой и другими участниками экономических отношений показывает, что показатели, характеризующие взаимосвязь банков с реальным сектором экономики отстают от аналогичных показателей

развитых стран, особенно, когда речь идет о долгосрочных ресурсах для целей инвестиционного кредитования [2, 82-86] . Формально этот процесс может быть истолкован как проявление дезинтермедиации в российской экономике, аналогично изменениям, происходящим в развитых странах. Однако, как представляется, если в развитых странах дезинтермедиация - это следствие эволюции основных функций банковского финансового посредничества, то в нашей банковской системе - это свидетельство дисфункции роли банков как финансовых посредников.

В целом уровень банковского посредничества в нашей стране не отвечает современным требованиям, поддерживает модель спекулятивного характера банковского дела, что связано не только с внутренними проблемами банковской системы, но и с общей нестабильной экономический ситуацией, неустойчивым финансовым положением большинства российских предприятий. Последнее не позволяет осуществлять должным образом аккумуляцию, трансформацию и размещение ресурсов в целях поступательного развития экономики. Таким образом, факторы, сдерживающие банковское посредничество формируются как на стороне спроса на долгосрочные ресурсы, так и на стороне предложения. Как следствие, кредитная активность коммерческих банков не оказывает существенное влияние на экономически рост [3, 138-141]. В результате на банковском рынке реализуется не капиталотворческий характер кредита, а в большей степени спекулятивный. В этих условиях необходимо формировать приоритеты развития банковского посредничества в направлении, обеспечивающим инвестиционное и инновационное развитие прежде всего нефинансового сектора экономики. Банки как финансовые посредники должны стать полноценными преобразователями активов, осуществляя их количественную и качественную трансформацию.

Представляется, что в сфере укрепления роли банков в системе финансового посредничества необходимо обеспечить, во-первых, модернизацию механизма аккумулирования сбережений за счет расширения сберегательной функции населения и развития инструментов рефинансирования. Во-вторых, рост инвестиционной активности в реальном секторе экономики на основе расширения объектов инвестиционных вложений за счет развития частно-государственного партнерства, создание системы страхования инвестиционных кредитов, совершенствования нормативно-правовой базы деятельности субъектов финансового посредничества, развития банковских услуг инвестиционного консультирования. Наконец, необходимо создание рыночной конкурентной среды, которая будет способствовать оптимизации транзакционных издержек.

1. Парусимова Н.И. Ступени трансформации банковского дела. // Вестник ОГУ. № 1. 2006. Том 1. Гуманитарные науки.
2. Семенюта О.Г., Козлова С.Ю.. Анализ динамики финансовых потоков между банковским и другими секторами экономики.//Банковское дело – 2011 - № 11(215)
3. Финансовые рынки финансово-кредитные институты: Учебное пособие. Стандарт третьего поколения / под ред. Г.Белоглазовой, Л.Кроливецкой – СПб.ю: Питер, 2013.

Бибикова Е.А.,
д.э.н., профессор кафедры финансов и банковского дела,
Симонцева С.В.,
к.э.н., старший преподаватель кафедры финансов и банковского дела,
Ивановский государственный университет,
г. Иваново, Россия

Актуальные проблемы финансовой политики Российских коммерческих банков

Качество проводимой коммерческими банками финансовой политики определяет общую эффективность их деятельности, от которой, в свою очередь, зависит развитие банковской системы страны и экономики в целом.

Осуществляемые в рамках перехода к рынку реформы кардинально изменили банковскую систему нашей страны и сделали управление финансовыми ресурсами российских коммерческих банков необходимым и актуальным. Изучение истории управления финансовыми ресурсами в российских коммерческих банках позволяет выделить в его развитии 5 этапов. **Первый этап -**

(1987 - 1991 гг.) - зарождение управления финансовыми ресурсами, в течение которого происходит формирование его элементов. В этот период банки были ориентированы в основном на увеличение ресурсной базы путем привлечения вкладов физических лиц под высокий процент и их размещения в высокодоходные активы без адекватного анализа и оценки возникающих рисков. **Второй этап** - (1992 - 1998 гг.) - системное становление управления финансовыми ресурсами. Управление финансовыми ресурсами на данном этапе было призвано обеспечить максимальные доходы по спекулятивным операциям при соблюдении нормативов деятельности кредитных организаций. **Третий этап** - (1998 г. до 2004 гг.) - качественная трансформация управления финансовыми ресурсами. На этом этапе сформировался устойчивый интерес к управлению финансовыми ресурсами банка и их составными элементами, которые становятся объектом специальных научных исследований. **Четвертый этап** - (2004 - 2008 гг.) - дальнейшее совершенствование управления финансовыми ресурсами. В практику внедряются новые и развиваются существующие методы управления. **Пятый этап** - (2008 г. - настоящее время) - современное состояние управления финансовыми ресурсами. Мировой финансовый кризис 2008 года и его влияние на банковскую систему нашей страны показали несовершенство управления финансовыми ресурсами российских банков, риск и последствия их ориентации на дешевые краткосрочные ресурсы, заимствованные у зарубежных банков.

Первостепенной задачей современных банков должно стать формирование комплексной финансовой политики - политики привлечения финансовых ресурсов банка от различных субъектов рынка (крупных предприятий, страховых компаний, банков, работающих на межбанковском рынке) и их дальнейшей трансформации, а также повышение социально-экономической значимости коммерческого банка.

Выделим основные проблемы финансовой политики современных коммерческих банков, решение которых будет способствовать повышению ее качества.

Первая группа проблем связана с качеством формируемых российскими коммерческими банками финансовых ресурсов. Одной из ключевых проблем российских коммерческих банков является недостаточная величина долгосрочных финансовых ресурсов. Данная проблема сохраняется и в настоящее время, несмотря на положительные тенденции улучшения срочной структуры основных видов финансовых ресурсов. Так, общая доля вкладов физических лиц на срок свыше 3 лет и депозитов юридических лиц соответствующего срока на 01.01.2013 года составила только порядка 7% общей величины финансовых ресурсов банков. Дешевые, мобильные, ликвидные, краткосрочные финансовые ресурсы не могут служить основой для эффективной трансформации. Следует также отметить, что уровень капитализации российской банковской системы достаточно низок, поэтому российским банкам, особенно малым банкам, необходимо продолжить работу по повышению их капитализации за счет средств существующих и новых участников.

Вторая группа проблем связана с недостаточным развитием в российских коммерческих банках направлений трансформации финансовых ресурсов, наиболее приоритетных с точки зрения их результативности. В условиях роста конкуренции на финансовых рынках между различными финансовыми посредниками коммерческим банкам необходимо развивать такие операции, которые обеспечили бы им сохранение рыночных позиций и рост эффективности бизнеса. Опыт зарубежных банков показывает, что рост прибыльности банковской деятельности, капитализации и достижение лидерских позиций на рынке можно обеспечить за счет применения инвестиционных продуктов:[1] проектное и структурное финансирование, венчурные инвестиции, синдицированные кредиты и др. Развитие таких продуктов российскими коммерческими банками создаст условия для увеличения объема и темпов роста их прибыли за счет: 1) продажи более прибыльных продуктов, чем кредиты на преодоление кассовых разрывов; 2) роста доли продаж продуктов посредническо-комиссионной деятельности банков, [2] не требующих отвлечения финансовых ресурсов банка; 3) продажи новых продуктов и расширения рынков для существующих продуктов.

Третья группа проблем связана с недостаточно эффективным управлением в российским коммерческих банках рисками, сопряженными с их финансовой деятельностью. Создание условий для минимизации рисков деятельности банка предполагает проведение в комплексе следующих мероприятий: 1) прогнозирование изменений объемов срочных вкладов и депозитов, стабильных остатков на расчетных счетах с учетом конкуренции со стороны других кредитных организаций и общеэкономической ситуации, проведение маркетинговых исследований и оценки потенциальных клиентов, диверсификация клиентской базы (в целях снижения рисков проведения пассивных

операций и рисков, связанных с качеством клиентской базы); 2) оценка кредитоспособности в направлениях заемщик, среда, проект; постоянное обновление информации, характеризующей финансовое состояние заемщика; соблюдение лимитов кредитования для различных категорий и групп заемщиков, поддержание диверсифицированных по ставкам, срокам, секторам экономики портфелей активов (в целях снижения рисков проведения активных операций); 3) балансировка сроков и объемов привлечения / размещения средств (в целях снижения риска потери ликвидности); 4) разработка оперативных планов управления активами и пассивами с учетом текущего состояния и прогнозов изменения движения ставок; соблюдение лимитов по активам и пассивам по срокам, лимитов открытой валютной позиции, лимита ограничения потерь; хеджирование валютных рисков (в целях снижения рыночных рисков); 5) повышение юридической и профессиональной грамотности сотрудников банка, применение наиболее апробированных программных систем в области банковского законодательства, дублирование и распараллеливание информационных систем (в целях снижения операционных рисков); 6) проверка согласованности и обоснованности решений в области управления деятельностью банка, определение качества мероприятий, разработанных для достижения целей финансовой политики (в целях снижения рисков, связанных с качеством управления деятельностью банка).

Таким образом, реализация российскими банками качественной финансовой политики требует, прежде всего, проведения мероприятий по стимулированию роста объема и качества финансовых ресурсов банков, по содействию повышению результативности трансформации финансовых ресурсов банков, по оптимизации ценообразования, доходов и расходов банков, по ограничению рисков, сопряженных с финансовой деятельностью банков, что необходимо для повышения их финансовой устойчивости и ее сохранения в различных экономических ситуациях.

1. Поморина М.А., Кравец О.Б. Инвестиционный бизнес банка как инновация в его деятельности. // Банковское дело. 2008. № 1.
2. Тихомирова Е.В. Кредитная политика банков в условиях инновационного роста российской экономики. // Финансы и кредит. 2011. № 46.

Котелкин С.В., к.э.н., профессор,
кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовые рынки: двусмысленность инноваций

Финансовые институты - наиболее регулируемый сектор экономики, так как они используют преимущественно чужие деньги. Стремление их и клиентов обойти регулирование, снизить налоговые платежи, нейтрализовать риски (повысить доходность), а также технический прогресс создают новые финансовые инструменты (инновации) в результате *финансового инжиниринга* (термин с 1988 г.). [1]

Интересный сравнительный анализ дефиниций «финансовый продукт» и «финансовый инструмент» как терминологической основы финансового инжиниринга в России представила Н.Л. Полтораднева. [2]

Финансовые инновации, как оказалось, весьма двояко влияют на экономику – как позитивно, так и разрушительно. Об этом интенсивно заговорили лучшие экономические умы и практики во время и после мирового кризиса 2007-9 гг. Нобелевский лауреат П. Кругман: «Нет оснований полагать, что умничанье в финансовой сфере принесло пользу обществу». Бывший глава Центробанка США П. Волкер («победитель инфляции») часто утверждал, что последней полезной финансовой инновацией было изобретение банкомата. [3]

Финансовые инновации имеют 3 источника – в ответ на изменения экономической среды:

(*) возникновение рисков,

(*) регулирующие меры властей,

(*) технический прогресс.

Финансовые риски, инжиниринг, инновации. Введение плавающих курсов в 1973 г. резко обострило финансовые риски. В результате появился ряд инноваций, в первую очередь, *бумаги с плавающим процентом* и *производные инструменты* (деривативы).
Первые из перечисленных относятся к ипотечным кредитам (введены в 1975 г.), еврооблигациям (1970 г.), еврокоммерческим бумагам (1985 г.), программам эмиссии евронот (1986 г.).[4]

Срочные контракты на базовые активы финансового рынка были внедрены на биржах к 1986 г. Дальнейшее развитие шло по пути географического расширения рынка и интернационализации сделок. Торги по контрактам, не пользовавшихся спросом, закрывались.

Инновации и регулирование банков. 2 меры регулирования в США ограничивали прибыль банков - резервные требования и «потолки» процентных ставок. Для их обхода применялись 4 основные метода. Так, банки привлекали *евродепозиты* от нерезидентов, не требовавшие увеличения резервов в центральном банке и не подпадавшие под «потолки» процентных ставок. Родительские *холдинги банков* эмитировали *коммерческие бумаги*, а мобилизованные фонды перекредитовывали дочерним банкам.

В конце 1960-х инфляция и рост ставок процента усилили стимулы для обхода процентных «потолков», приведя к созданию «*квазичековых*» счетов - *NOW*-счета (*Negotiable order for withdrawing*), частные *ATS* (*Automative transfer of savings*), корпоративные *Sweep* («трубочист») давали право платить проценты и выписывать чеки для списания средств. Их появление было обусловлено также прогрессом в компьютерных технологиях.

Банки стали создавать дочерние фирмы в форме *взаимных фондов денежного рынка* (*MMF*). Юридически, деньги, помещенные в *MMF,* являются паями, а списание с пая не отличается от платежного перевода. Скачок произошел с конца 1970-х после роста ставок процента.
В целом, действует принцип так называемого «*регулятивного силлогизма*», включающего три фазы, в том числе:

а) правительство вводит регуляцию («*тезис*»);

б) фирмы, банки создают инновации для ее обхода («*антитезис*»),

в) власти корректируют регулирование («*синтез*»).

Инновации и технический прогресс. Инновации базируются на прогрессе в компьютерных, телекоммуникационных технологиях, удешевляющих их, а также содействующих быстрому и полному получению информации об эмитенте, заемщике. Финансовый инжиниринг этого типа привел к созданию 6 инновационных инструментов.

К концу 1960-х компьютерные технологии резко снизили операционные издержки, сделав выгодным использование банковских *кредитных карт*, в первую очередь, *VISA*, «*MasterCard*». *«Бросовые» («мусорные») облигации (Junk Bonds)* с рейтингом ниже инвестиционного уровня (*IGR*) введены в 1977 инвестбанком *Drexell Burnham* и широко использовались, особенно, для аквизиций (*LBO*).

В 1970-е улучшение информации упростило выбор бумаг для инвесторов, что привело к росту рынка *корпоративных коммерческих бумаг*, вытеснявших банковские займы.

Наряду с этим, происходила *секьюритизация* активов (от *Security* – ценная бумага), то есть трансформация неликвидных инструментов (типа жилищных ипотек) в рыночные бумаги, в силу улучшения информационных систем, облегчавших продажу, и операционных технологий, удешевлявших объединение кредитов в пулы и «перепасовывание» (*Pass-Through*) бумаг на рынок. Первыми появились так называемые сертификаты «*Ginnie Mae*» (ипотечные облигации, гарантированные правительством США).

Технологический прогресс позволил компьютеризировать торговлю на многих биржах, например, *фьючерсами на индексы акций DJ, SP500* в 1982 г. на Чикагских *CME*, *CBOT*, на Нью-Йоркской фьючерсной бирже (филиале *NYSE)*.

Развитие телекоммуникаций, информационной среды, платежных систем, финансовое дерегулирование снизили издержки по международным финансовым операциям. Инвесторы стали активнее вкладывать средства на зарубежных и еврорынках, синхронизировав их рост и крахи. Процесс назвали *глобализацией финансовых рынков*.

---

1. Finnerty J. Financial engineering in corporate finance: an overview. – Financial Management, Vol. 17, №4, 1988; Miller M. Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21 (4), 1986.

2. Полтораднева Н.Л. Сравнительный анализ дефиниций «финансовый продукт» и «финансовый инструмент» как терминологическая основа финансового инжиниринга в России. «Финансы и кредит», 2012 февраль.
3. Бэнкинг, основанный на креативности. Страница П.Кругмана. - *Независимая газета,* 2010-02-01; D. Wessel. Bank Balance: Regulation and Innovation - The Wall Street Journal. Europe Edition. April 4, 2012. Также Avent R. Bernanke on Financial Innovation vs. Regulation - FMCC.OB, FNMA.OB: April 18, 2009.
4. Евросиндицированные кредиты с плавающей ставкой предоставлялись в 1950-е годы.

Кох Л.В., д.э.н., профессор,
Кох Ю.В., к.т.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Дезинтермедиация в банковском бизнесе

В начале XX-го века банки занимали особое положение в экономике западных стран. В случае кризиса ликвидности или при угрозе банкротства банка государство принимало на себя все меры по поддержанию стабильности национальной финансово-кредитной системы. При этом финансовое законодательство ограничивало сферу деятельности банков и одновременно предохраняло банки от появления конкурентов. Банки при этом играли традиционную роль посредника между вкладчиками и заёмщиками и обеспечивали функционирование платежной системы. Это в первую очередь касалось банков США. Однако в конце XX-го века многие юридические документы, принятые в годы Великой американской депрессии стали тормозить развитие банковского дела. В 1999 году в США был принят Закон о финансовой модернизации (Закон Грэмма-Лича-Блили), который, в частности, упразднил ограничения на финансовую деятельность банков и банковских холдингов. Банковским холдингам и иностранным банкам разрешалось работать на страховом и фондовом рынках. В свою очередь инвестиционные и брокерские компании получили право заниматься банковским обслуживанием коммерческих организаций. Это привело к тому, что банки вынуждены конкурировать одновременно во многих сегментах финансового рынка, причем не только друг с другом, но и с другими финансовыми институтами: страховыми и инвестиционными фондами, финансовыми компаниями и т. д.

Резко обострилось соперничество банков и специализированных кредитных институтов, выполнявших различные банковские операции: денежные расчеты, краткосрочное кредитование, операции с пластиковыми карточками, ведение текущих счетов, приём средств во вклады и т.д.

В мировой практике такие всемирно известные корпорации, как IBM, General Electric, Ford Motor Company, American Telephone and Telegraph и другие, проникли в сферу банковских услуг, осваивая новые для себя кредитные и расчётные операции путём создания или покупки уже действующих финансовых учреждений, проводящих операции на денежном рынке и рынке ссудных капиталов. Их деятельность не подпадает под банковское законодательство, строго регламентирующее проведение операций, поскольку финансовые подразделения данных корпораций выполняют лишь некоторые банковские функции (например, выдают ссуды без привлечения средств в депозиты или выполняют расчёты, или только привлекают сбережения). Такого рода предприятия получили название «небанковские банки». Другие фирмы присоединяют путем слияний и поглощений крупные специализированные финансовые учреждения, становясь субъектами на финансовых рынках. Не будучи формально банками, они активно конкурируют с ними, не только выполняя специфические банковские операции, но и такие операции, как страхование, операции с недвижимостью и прочие, которые во многих странах банкам не разрешены по закону. В то же время расширилась практика прямого выхода крупных промышленных фирм на рынки капитала, минуя финансовых посредников. Эти фирмы нередко продают на рынке выпуски краткосрочных обязательств, удовлетворяя сезонные потребности в заёмных средствах без помощи банков.

Это явление получило название дезинтермедиация. Дезинтермедиация включает в себя:

– отказ от посредничества банков на рынке ссудных капиталов в пользу прямого выпуска ценных бумаг;
– изъятие клиентами депозитов из банков для помещения в инструменты денежного рынка в период роста процентных ставок;

– отток части кредитных ресурсов за пределы национальной банковской системы;

– ситуацию, когда финансовые институты не имеют возможности выполнять свои посреднические функции.

Таким образом, эта тенденция проявляется в стремлении участников финансового рынка устранить коммерческие банки как финансовых посредников. В прошлом финансовое посредничество являлось главной функцией, которую выполняли банки. Они аккумулировали депозиты и размещали их от своего имени на рынке. Теперь ситуация изменилась. Возможности прямого финансирования привели к сокращению финансового посредничества. Фондовые рынки присвоили себе отдельные традиционные банковские функции, становясь инструментами прямого взаимного финансирования предприятий. В качестве дилеров на рынке ценных бумаг банки всегда предоставляли огромный объем смежных услуг: информационных, консультационных, аналитических и т.д. Дополнительные услуги играли заметную роль в формировании банковских доходов. Теперь же клиенты могут самостоятельно получать аналитическую информацию, используя ресурсы Интернета, причём, как правило, бесплатно. Развитие альтернативных торговых систем предоставило возможность для развития розничного трейдинга. Банки лишились части доходов и от инвестиционного бизнеса. С дезинтермедиацией тесно связана и институализация рынка ценных бумаг, т.е. формирование института профессиональных финансовых посредников, не являющихся коммерческими банками, например, инвестиционных фондов.

На процесс дезинтермедиации повлияли и технологические достижения, когда многими фирмами стали широко применяться банкоматы, терминалы и пр. С учётом того, что стали появляться платёжные системы, основанные на виртуальных деньгах, монополия коммерческих банков пошатнулась и в расчётной сфере.

Это позволило некоторым ученым и специалистам в области банковского дела выдвинуть гипотезу о существовании реальной угрозы полного исчезновения такого рыночного института как коммерческий банк. Однако, на наш взгляд, банковская система с её специфическими функциями будет существовать, и пока нет объективных предпосылок её исчезновения. Признавая явление дезинтермедиации в банковском секторе, рано говорить об уходе с финансового рынка такого игрока как банки. Во-первых, на фондовом рынке банки сохранили за собой рынок долговых обязательств. Клиенты, оперирующие с облигациями, всегда пользовались услугами финансовых посредников. На первичном рынке банки выступают промежуточным звеном между эмитентами и инвесторами. Не обойтись без банков и на вторичном рынке долговых обязательств, который крайне неоднороден и сложен в отличие от рынка акций.

События же, связанные с ипотечным кризисом в США, доказали, что рано сбрасывать со счетов банки и говорить об их отмирании. Сегодня уже ясно, что далеко не все банковские функции могут, а главное, хотят взять на себя другие участники финансового рынка. В первую очередь, это касается рисков финансовых операций, которые брали на себя банки.

Одна из причин ипотечного кризиса в США заключается в том, что американские банки самоустранились от процесса контроля за рисками ипотечного кредитования, они сконцентрировали свою деятельность на получении комиссионных за переоформление рисков в ценные бумаги специального вида. В то время как именно банки всегда играли главную роль в оценке платёжеспособности заёмщика и отвечали за эти оценки своим капиталом.

Таким образом, банкам следует вернуть себе функции управления рисками. Именно банки должны стать гарантами стабильности национальных и мировой банковских систем.

Мануйленко В. В.,
профессор, доцент кафедры экономики и финансов,
Северо-Кавказский гуманитарно-технический институт,
г. Ставрополь, Россия

Оптимальная стратегия формирования собственного капитала современного российского коммерческого банка в условиях внедрения Базеля II, III

Одной из главных задач эффективного функционирования национальной банковской системы является формирование кредитными организациями капитала в размерах, обеспечивающих их финансовую устойчивость в течение всего периода развития. Интеграция

отечественного банковского сектора в мировую финансовую систему, приобретение надзором в области управления достаточностью капитала риск-ориентированного характера обусловило появление концепции «экономического капитала», что и вызвало необходимость разработки соответствующей ей *оптимальной стратегии формирования собственного капитала*. Риск-ориентированная концепция управления собственным капиталом находит отражение в Базельских Соглашениях II, III. Однако развитие национальных методических подходов к управлению капиталом банков согласно требованиям Базеля II, III является новой для российской науки и практики проблемой, что и обусловило актуальность исследования.

Базельское Соглашение II связывает определение капитала с разработкой серьезной, полной стратегии, процессов постоянного поддержания сумм, типов и распределения внутреннего капитала, адекватных характеру, уровню рисков. С банковской стратегией должна быть согласована оценка достаточности капитала, поскольку именно она определяет систему критериев оценки капитала и факторов, на него влияющих, а также приоритеты в его оценке.

На основании изучения действующей практики оценки достаточности капитала национального банковского сектора можно выделить три типа стратегий формирования и использования капитала во взаимосвязи с текущей деятельностью банка (таблица 1).

Таблица 1 – Стратегии формирования и использования собственного капитала кредитной организации

Тип стратегии	Преимущества	Недостатки
1. Поддержание ликвидности	Устойчивость в краткосрочном периоде при высоких банковских рисках.	Заниженная прибыль, небольшие дивиденды, излишек ликвидности.
2. Максимальная отдача капитала	Высокие рентабельность капитала, норма прибыли и дивиденды.	Высокие требования к квалификации всех банковских специалистов и значительный риск потери ликвидности.
3. Оптимальная	*Оптимальная надежность кредитной организации.*	*Технически сложный и трудоемкий процесс определения капитала.*

1. Стратегия, при которой основное внимание акцентируется на поддержании ликвидности.

Кредитные организации имеют высокую нормативную достаточность капитала, что объясняется неэффективным размещением активов. Основная задача – покрытие капиталом всех возможных рисков с избытком, его экономической отдачей в данном случае можно пренебречь; выполнение нормативов обязательно. При этом капитал не всегда используется эффективно. Этой стратегии следуют банки, не имеющие возможности эффективного размещения средств из-за неразвитости финансового рынка, и кредитные организации, деятельность которых направлена только на выполнение норматива достаточности капитала, перевыполняемого в несколько раз при минимальном уровне рентабельности (большинство мелких и средних региональных банков). Их стратегию можно выразить как «соответствовать и реагировать». Такая стратегия наиболее приемлема в неблагоприятных экономических ситуациях (именно ей в кризис 2008 г. следовало большинство региональных банков).

2. Стратегия, направленная на обеспечение максимальной отдачи капитала, т. е. на максимизацию прибыли при поддержании ликвидности.

Проблемы с достаточностью капитала у банков этой группы обусловлены тем, что потребность в прибыли заставляет их проводить агрессивную политику, в итоге быстро растут рисковые активы и не выполняется норматив достаточности капитала (или же он приближается к критической отметке). Во внимание принимается то обстоятельство, что кредитной организации выгодно функционировать на грани риска, обеспечивая себе дополнительную прибыль (отдельные банки, входящие в 30-ку крупнейших, крупные кредитные организации страны). В условиях неблагоприятной конъюнктуры высокие риски оборачиваются убытками, с ростом которых повышаются требования к капиталу и снижается его абсолютная величина. Кредитные организации, следующие этой стратегии, должны стремиться максимально снизить иммобилизацию.

3. Оптимальная стратегия, обеспечивающая уравновешенность прибыли и ликвидности.

Доходность банка соответствует принятым им рискам. Характерна для кредитных организаций, ориентированных на долгосрочную деятельность. Основная задача – поддержание

рентабельности капитала при приемлемом уровне ликвидности. Банк следует уравновешенной политике управления рисками, прибыль растет невысокими темпами, дивиденды невелики и, как правило, направляются на капитализацию. Оптимальной стратегии удается придерживаться отдельным ведущим кредитным организациям страны, банкам, входящим в 30-ку крупнейших, отдельным государственным банкам, а также иностранным кредитным организациям, имеющим более высокий уровень капитализации, ценовые условия, передовые технологии, методы оценки рисков. Именно при реализации данной стратегии у кредитной организации возникает необходимость определения экономического капитала.

В современных условиях особое внимание должно уделяться стратегии, основанной на планировании экономического капитала, включающей возможные направления реализации альтернативных методов оценки рисков.

Для национального банковского сектора первостепенное значение имеет определение экономического капитала с помощью сложных VaR моделей, которые призваны существенно ускорить процесс его адаптации к требованиям Базельского комитета по банковскому надзору и обеспечить сбалансированное развитие кредитной организации при оптимизации профиля принимаемых ею рисков, и в соответствии с ее стратегией. Сложные модели предусматривают расчет VaR с учетом стрессовых условий (VaR-stress), приобретают особую значимость в условиях неопределенности и риска и позволяют учитывать требования Базеля III, предусматривающего в отличие Базеля II принимать во внимание фазы экономического цикла. Вычисление VaR происходит за счет интеграции Excel-VBA (надстройки MS Excel «моделирование Монте-Карло» и «датчики случайных чисел»).

В процессе реализации концепции экономического капитала стало возможным учитывать рисковую компоненту при оценке уровня рентабельности, оптимизируя, таким образом, величину капитала с различными рисками и доходом (RAROC, RORAC).

RAROC показывает рентабельность на выделенный экономический капитал (таблица 2):

$$RAROC = \frac{E - EL}{EC}, \qquad (1)$$

где E – чистая прибыль банка;

EL – ожидаемые потери вследствие реализации рисков;

EC – экономический капитал.

Таблица 2 – Значения показателей RAROC кредитных организаций

Кредитные организации	*В целом по банку*	*Кредитный бизнес*	*Рыночная деятельность*	*Операционная деятельность*
1. ОАО Банк «Петрокоммерц»	–1,261	2,422	–0,677	0,279
2. ОАО «Московский индустриальный банк»	–1,061	2,680	–0,605	0,562
3. ОАО «Ставропольпромстройбанк»	–1,527	8,141	–0,816	0,432
4. ОАО КБ «Евроситибанк»	–1,310	2,205	–0,875	0,217

Таким образом, осуществлена оценка эффективности экономического капитала по риску и доходности, что является определяющим при *реализации оптимальной стратегии формирования капитала*. Наиболее приоритетна для банков кредитная деятельность, результативно функционируют подразделения, генерирующие операционный риск, что должно находить отражение в стратегии формирования и использования капитала кредитных организаций.

Мамедов З.Ф., профессор,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Проблемы модернизации банковского сектора Азербайджана

Активное реформирование банковской системы Азербайджана дает первые ощутимые результат, и хотя эти тенденции еще слабые, тем не менее, вполне правомочно уже сейчас говорить о позитивных изменениях. Объективная необходимость системной модернизации банковской системы Азербайджана стала очевидной за последние годы принятым новых законов: О банках, Центральном Банке, Ипотеке, Страховании банковских вкладов. Внесены изменения в

закон «О валютном регулировании» с целью его дальнейшей либерализации, в частности смягчении ограничения на вывоз валюты. Ускоренными темпами укреплялись инфраструктура банковской системы: созданы централизованный кредитный реестр, национальная карточный процессинговый центр, национальная платежная система, ипотечный фонд и фонд страхования вкладов. Несмотря на глобальный банковский кризис, банковский сектор Азербайджана в последние годы растет существенными темпами. По состоянию на 01.01.2012 г. в Азербайджане в целом по банковскому сектору уровень достаточности капитала (отношения собственного капитала по активам) составила 16,3% (минимум уровень по методике Базеле - 8%, ЦБ Азербайджана установлен 12%). Он характеризует надежно обеспеченность активов банка его собственным капиталом. Совокупные банковские активы Азербайджана составляют порядка 60% банковских активов Южного Кавказа. Системообразующую роль в азербайджанском банковском секторе по-прежнему играют банк с государственным контролем - Международный банк Азербайджана. На протяжении длительного периода МБА достойно представляет Азербайджан на международной арене**.** Одновременно МБА начал активно работать в странах, от которых во многом зависит эффективность внешнеэкономической деятельности Азербайджана. МБА активизирует свою деятельность на мировых финансовых рынках, в первую очередь, в финансовых центрах региональных союзов, а также по привлечению международных финансовых институтов в республику.

Одним из путей капитализации банковского сектора является установление требований к размеру уставного капитала. Решение Центрального банка Азербайджана о увеличение минимального размера совокупного капитала банков с 10 до 50 миллионов манатов вступает в силу с первого января 2014 года. Многие банки уже приступили к реализации стратегий по соответствию новому требованию к капиталу и постепенному осуществлению капитализации. Некоторые из них делают это путем размещения акций на фондовом рынке, другие используют потенциал уже имеющихся акционеров, третьи ведут переговоры по объединению. В Азербайджане в целом по банковскому сектору уровень достаточности капитала (отношения собственного капитала по активам) составила 19,9% (минимум уровень по методике ЦБ Азербайджана установлен 12%). Он характеризует надежно обеспеченность активов банка его собственным капиталом.

Мы считаем, повышение уровня капитализации банковской системы может быть достигнуто за счет следующих мер, а именно: выход банков на рынок IPO. Это позволяет обеспечить до 50- 60% роста капитала банковской системы. Проблема, однако, состоит в том, что подавляющее большинство банков не рассматривают рынок ценных бумаг как механизм привлечения ресурсов.

Можно определить следующие основные пути повышения уровня капитализации Азербайджанских банков: привлечение субординированных кредитов; использование собственных накоплений; привлечение для формирования уставного капитала свободных денег нефтяного сектора экономики путем новых эмиссий акций и их размещения на фондовом рынке; участие иностранного капитала в формировании уставного капитала азербайджанских банков; слияние банков и присоединение имеющих недостаточный уставной фонд к более крупным банкам и формирование банковских групп.

В процессе модернизации банковской системы в целях повышения уровня капитализации коммерческих банков должна получить развитие практика слияния и присоединения различных банков.

В этом году был сохранен интерес международных финансовых институтов и зарубежных банков к азербайджанскому банковскому рынку. Из-за повышения инвестиционной привлекательности банковского рынка Азербайджана в ЦБА продолжают поступать обращения от желающих инвестировать в банковскую систему страны. Интерес к приходу на финансовый рынок страны имеют банки из многих государств мира.

Следующий год станет знаменательным для банковского сектора Азербайджана и в плане внедрения исламского банкинга. Подтвержденный спрос в Азербайджане как со стороны корпоративных, так и физических лиц на продукты и услуги исламского банкинга ускорит создание соответствующей законодательной базы.

Перед банковской системой стоит непростая задача, в будущем ей предстоит стать основным источником кредитования экономики и катализатором по ускорению процесса развития ненефтяного сектора Азербайджана. Сегодня, общим приоритетом социально-экономического развития Азербайджана выступают модернизация и диверсификация экономики. Сегодня, общим

приоритетом социально-экономического развития Азербайджана выступают модернизация и диверсификация экономики. Для Азербайджана эта задача особенно актуальна. Поэтому в будущем важным элементом политики должны стать реформы, позволяющие начать решать ключевые проблемы, появившиеся во время глобального финансового кризиса, и реформы, способствующие модернизации экономики. В качестве основных направлений подобной политики можно предложить следующее для модернизации финансового сектора:

1. В процессе модернизации банковской системы в целях повышения уровня капитализации коммерческих банков должна получить развитие практика слияния и присоединения различных банков.
2. Приоритетом должно стать обеспечение условий для развития конкуренции: снижение барьеров для бизнеса, формирование необходимой инфраструктуры, поддержка инноваций.
3. Реформирование финансового сектора с учетом глобализации финансовых рынков и рекомендаций «большой двадцатки». Здесь надо ориентироваться на создание «длинных» денег.
4. Разработка подходов к регулированию макропруденциальных и системных рисков, включая регулирование и механизмы финансового оздоровления или ликвидации небанковских системообразующих финансовых компаний.
5. Активизация программы по повышению финансовой грамотности населения.
6. Кардинальная модернизация системы подготовки человеческого капитала для работы в финансовом секторе. Создание современных бизнес школ, в том числе, с привлечением лучших международных университетов. Стимулирование обучения финансистов за рубежом, при условиях возвращения для работы на родину
7. Консолидация банковского сектора и рыночные механизмы ее стимулирования.
8. Отмена излишнего регулирования текущей деятельности в целях повышения глобальной конкурентоспособности азербайджанского банковского сектора. Более того, они заставляют банки нести дополнительные издержки, тем самым подрывая их конкурентоспособность.

Савинова В.А., д.э.н., профессор,
Леонтьев А.Б., аспирант,
Самарский государственный экономический университет
г. Самара, Россия

Национальные банковские системы в условиях глобализации

Глобализация мировой экономики оказывает все большее влияние на развитие финансовой системы. В настоящее время мировая финансовая система объединяет совокупность национальных финансовых рынков, широкий круг участников финансовых отношений, включая как отдельные банковские структуры, так и такие международные финансовые институты как Всемирный банк, МВФ, осуществляющие движение мировых финансовых потоков в соответствии с формирующимся спросом и предложением на финансовые ресурсы во всемирных масштабах.

Серьезное влияние глобализационные процессы оказывают на развитие и структуру банковской системы. Банковская деятельность приобретает все более интеграционный характер.

При этом можно выделить два основных направления, определяющих развитие банковской системы во всех странах мира, в том числе и в России.

Касательно первого направления, необходимо отметить, что финансовая глобализация характеризуется присутствием транснациональных корпораций и банков на национальных банковских рынках. Характер участия международных банков во многом определяется условиями их прихода на национальные банковские рынки: либо учреждением собственных дочерних структур, функционирующим как самостоятельные организации, либо посредством приобретения национальных кредитных учреждений с разветвленной филиальной сетью.

Следует отметить, что иностранные банки вносят на национальные рынки передовые технологии и современные банковские продукты, в наибольшей степени отвечающие запросам клиентам российских банков. Это ставит перед отечественными банками задачу качественного развития. Кроме того, они облегчают доступ на мировые финансовые рынки крупнейшим российским банкам, получающим дополнительные конкурентные преимущества в результате привлечения дешевых долгосрочных ресурсов, недоступных большинству российских кредитных

организаций. Отмеченные положения обусловливают необходимость дальнейшей либерализации присутствия иностранного капитала в банковской системе России.

В таблице 1 представлены показатели динамики кредитных организаций с иностранным участием.

Таблица 1. Динамика кредитных организаций с участием иностранного капитала в РФ *

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Количество кредитных организаций в РФ	1296	1228	1058	1012	1112	1098
Количество банков со 100 % участия иностранного капитала	52	63	76	82	80	77
- темп изм. к предыдущему году, %	-	121,1	120,6	108,0	98,8	96,3
Количество банков с долей иностранного капитала свыше 50%, но менее 100%	13	23	26	26	31	36
- темп изм. к предыдущему году, %	-	177,0	113,0	100,0	119,2	116,1
Количество филиалов банков со 100% участием иностранного капитала	90	169	242	241	203	155
- темп изм. к предыдущему году, %	-	187,7	143,1	99,6	84,2	76,3
Доля кредитных организаций с участием иностранного капитала, %	11,8	20,4	32,5	34,5	28,2	24,0

*рассчитано по данным ЦБР

Как видно из данных таблицы, наибольшая доля кредитных организаций приходится на филиалы банков, доля участия которых в капитале банков составляет 100%. При этом наибольшее количество кредитных организаций иностранных банков приходилось на 2009 год, в последующие годы количество иностранных кредитных организаций имело тенденцию снижения. Доля организаций с иностранным участием с 2010 г. получила тенденцию снижения: в 2011 году она составляла около 28%, в 2012 – снизилась до 24%.

Вместе с тем, иностранные банки могут оказывать и негативные последствия. Увеличение иностранного присутствия сопровождается высокими темпами роста кредита в национальную экономику, что обусловливает нарушение теоретических основ кредита в части его границ. Необходимо также отметить, что приток капитала направляется в первую очередь в банковский сектор, а также отрасли, стимулирующие внутренний спрос, а не предложение товаров, и приводит к росту импорта, дефицитам счетов текущих операций по платежному балансу.

Так, товарная структура импорта РФ показывает, что основная доля ввоза приходится на машины, оборудование и транспорт; продукцию химической промышленности; продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье (соответственно 44,4%, 16,1%, 15,9%). Индексы производства по видам экономической деятельности имеют положительное значение по добыче полезных ископаемых, в том числе топливно-энергетических (соответственно 108,8% и 121,7%). В то время доля производства машин и оборудования, а также транспортных средств и оборудования составила менее 50 % к уровню 1991 года. [2]

В условиях кризисных ситуаций объемы кредитования иностранными банками сокращаются, что приводит к резкому падению внутреннего спроса, а, следовательно, негативно сказывается на объемах национального производства.

Проникновение иностранного капитала может иметь негативные последствия и для банковской системы РФ: снижается степень функциональной адекватности банковской системы, поскольку цели и задачи, стоящие перед национальной банковской системой существенно отличаются от мотивации деятельности иностранных банков; снижается способность банковской системы противостоять кризисам глобальной финансовой системы за счет переноса рисков в отечественный банковский сектор. Кроме того, используя в своей деятельности более эффективные технологии, иностранные банки способны существенно потеснить отечественные банки и занять ведущие позиции на российском рынке банковских услуг. Это вызывает необходимость жесткого контроля регулирующих органов за их деятельностью.

Особую значимость вопрос регулирования присутствия иностранного капитала приобретает в связи с присоединением России к ВТО. Отметим, что согласованные условия присоединения сохранили возможности для дальнейшего применения протекционистских мер со стороны государства. В частности, установлена максимальная квота на долю иностранного капитала в банковской системе – она не должна превышать 50%. В случае превышения данной квоты Банк России имеет право:

- прекратить выдачу разрешения на новые зарубежные инвестиции;

- ввести временный запрет на увеличение уставного капитала действующих банков за счет иностранных инвестиций;

- ввести временный запрет на продажу акций банков нерезидентам.

По мнению экспертов банковского сообщества, условия присоединения к ВТО не внесут кардинальных изменений в структуру рынка. Однако, смягчение административных барьеров в отношении банков-нерезидентов, может привести к росту их влияния, в том числе через покупку отечественных банков.

Рассматривая второе направление, необходимо отметить, что интеграционные процессы в условиях глобализации экономики осуществляется под воздействием конкуренции на рынке банковских услуг. Именно она является первопричиной и основным двигателем концентрации банковского капитала.

Основополагающая роль в формировании конкурентной среды принадлежит Центральному Банку России.

Принятыми Государственной Думой РФ 28.02.2009 г. поправками в федеральный закон «О банках и банковской деятельности» предписан отзыв лицензии в случае если собственный капитал банков окажется меньше 90 млн.руб. по состоянию на 01.01.2010 г и меньше 180 млн.руб. – по состоянию на 01.01.2012 г. Следствием принятия данных поправок стало Указание Банка России «О порядке отзыва лицензии на осуществление банковских операций при снижении размера собственных средств (капитала) банка ниже уровня, установленного федеральным законом «О банках и банковской деятельности» от 14.08.2009 № 2276-У.

Однозначной оценки проводимой банком России политики, направленной на увеличение капитализации банков, в банковском сообществе не сформировалось. Однозначно, меры по увеличению капитализации банковской системы необходимы в целях поддержания глобальной конкуренции российских банков и устойчивости российской экономики.

Вместе с тем, многочисленные исследования, посвященные данной проблематике, показывают, что в среднем на макроэкономическом уровне банковская концентрация отрицательно влияет на показатели промышленного роста. Так, политика Центрального банка приводит к крайней неравномерности банковского сектора: в настоящее время 80-90% активов и пассивов банковского сектора РФ приходится на 200 крупных банков. Остальная часть составляет основу функционирования 700-800 мелких и средних региональных банков. Такие банки неконкурентны по сравнению с крупными, в основном, московскими банками, в связи с чем обостряется проблема выживаемости региональной банковской системы.

Отметим, что роль региональных банков достаточно велика. На них приходится 2/3 кредитной задолженности в регионах, аналогичную долю занимает объем кредитов, предоставленных малому и среднему бизнесу, 1/3 депозитов размещена в региональных банках [4].

Исследования показывают, что группа региональных банков в последние годы развивалась достаточно динамично и по своей эффективности не уступала банкам федерального уровня. Несмотря на весьма низкую долю региональных банков, они более узнаваемые на регионально рынке, более оперативны в принятии самостоятельных решений и лучше разбираются в тонкостях ведения бизнеса в своем регионе.

Таким образом, сохранение региональных банков необходимо для развития конкуренции на региональных рынках, расширения доступа экономических субъектов к банковским услугам, развития кредитования малого и среднего бизнеса, а также обеспечения стабильности региональных банковских систем. Проблемы территориальной неравномерности в развитии России невозможно решить за счет филиальной сети банков федерального уровня. Субъекты РФ должны иметь свои региональные банки.

В этой связи необходимо отметить, что мировой опыт свидетельствует о богатой практике дифференцированного подхода европейских стран, а также США к установлению нормативов достаточности капитала и мер пруденциального надзора к банкам различного уровня. В российской банковской практике используется единые нормы и нормативы. Вместе с тем, банковская система России обладает определенной степенью диверсификации. Многообразие групп кредитных организаций, входящих в банковскую систему, объективно вызывает необходимость выработки более гибких стандартов их регулирования, надзора, рефинансирования.

Кроме того, сопоставление с мировым опытом показывает, что в развитых странах требования к минимальному уровню собственных средств существенно ниже по сравнению с действующими в России [1].

Последствия мировых финансовых кризисов в большей или меньшей степени затрагивают экономику всех государств, чему во многом способствует глобализация. Тесная связь национальных банковских систем с международным финансовым рынком носит неизбежный характер, поэтому предупредить кризис регулирующими воздействиями в рамках национальной банковской системы невозможно.

В этой связи, финансовое регулирование в настоящее время не рассматривается на традиционном микроуровне, т.е. на уровне отдельных финансовых организаций, все большее внимание уделяется макроэкономическому регулированию финансовой системы в целом. Базельский комитет обозначает цель макропруденциальной политики в снижении вероятности системного риска, что должно достигаться на основании учета взаимосвязей и общего уровня риска всех финансовых учреждений, процикличности финансовой системы.[3]

Учитывая события последнего финансового кризиса, Европейским центральным банком выделяются три основных направления модернизации мировой финансовой системы:

1. Создание механизма, способного повысить прозрачность финансовых систем посредством совершенствования процедуры раскрытия информации по сделкам секьюритизации.

2. Повысить ответственность участников рынка за счет ужесточения обеспечения сделок. В первую очередь это касается процедуры арбитража.

3. Повысить уровень управления кредитным риском и риском ликвидности посредством совершенствования долговременных бизнес-моделей и надзора за финансовыми учреждениями в рамках требований Базельского комитета по банковскому надзору.

Процессы совершенствования системы надзора и управления макроэкономическими процессами осуществляются во многих странах, однако только в ЕС они уже законодательно закреплены. Изучение этого опыта и его использование Банком России может быть инструментом снижения рисков и повышения финансовой устойчивости российской банковской системы.

1. Лыкова Н.М. Банковская система России: современное состояние, уроки кризиса и ближайшие перспективы // Финансовая жизнь. 2011. №1

2. Нешитой А.С. Либеральные реформы в России: двадцать лет спустя…//Бизнес и банки. 2012 г. № 05(1082)

3. Пашковская И.В. Проблемы модернизации управления мировой финансово-кредитной системой //Бизнес и банки. 2011. № 12 (1041).

4. Поморина М.А. Валенцева Н.И. Нужны ли российской экономике региональные банки //Банковское дело. 2011. № 2).

Садыгов Э.М.,
д.э.н., профессор кафедры банковского дела,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан,

Совершенствование банковской системы Азербайджана в современных условиях

В течение 2012 года банки Азербайджана продолжили активно наращивать свою ресурсную базу, причем настолько, что в какой-то момент (ориентировочно в середине года) у Центрального банка возникла серьезная озабоченность переликвидности банковской системы, когда банки стали не в состоянии «переваривать» привлекаемые средства. В целом, объем банковских депозитов на 1 января 2012 года составил 9,447 млрд. манатов,(1 манат 40 рублей РФ) то есть лишь ненамного меньше, чем объем выданных кредитов. Рост депозитов в течение года составил 1,821 млрд. манатов или 23,9%. Как видно, темп роста по депозитам превышает темп роста по кредитам в 2,8 раза. Причем если рассматривать отдельно депозиты физических лиц, то темп роста здесь был еще больше. А именно, вклады населения выросли в 2011 году на 1,090 млрд. манатов или на 36%. Таким образом, 60% роста по суммарным депозитам пришлось на долю депозитов физических лиц. Важность указанных фактов заключается в том, что активность населения вкладывать деньги на депозиты свидетельствует о доверии к банковскому секгору, а это

в свою очередь говорит о том, что негативных ожиданий среди населения нет. В целом, на 1 января 2012 года сумма депозитов физических лиц составила 4,120 млрд. манатов, причем 3,277 млн. манатам равна сумма срочных вкладов населения. Иными словами, доля срочных депозитов составляет 79,5%, то есть почти 4/5 всех вкладов являются срочными. Этот факт свидетельствует о том, что доверие населения к банковской системе носит долгосрочный характер[1].

Выше было сказано о том, что в 2009 году у банков возникли проблемы с ликвидностью, они не могли выполнить свои внешние долговые обязательства, ликвидировать которые помогли кредиты Центрального банка. В 2011 году рост централизованного кредитования оказался значительно ниже, чем в предыдущие два года, а это свидетельствует о том, что указанные проблемы почти устранились. Это поггверждает и динамика портфеля централизованного кредитования:

Как видно, именно в 2009 году наблюдался наибольший темп роста централизованного кредитования, который составил 5,7 раза. Для сравнения, в 2010 году данный показатель составил 41,6%, а в 2011 году - всего 9,2%. Последний показатель также свидетельствует о том, что кризисные явления в 2011 году практически сошли на нет.

Все вышеописанные факторы, тенденции и показатели являются хоть и реальными, наглядными, но не настолько демонстративными для определения состояния банковского рынка, как финансовые итоги деятельности коммерческих банков. Сумма заработанной доналоговой прибыли составила по итогам 2011 года 161 млн. манатов, что на 21 млн. манатов или 14,3% больше показателя 2010 года. Вновь можно сказать, что это очень незначительный темп роста Азербайджана заработали прибыли вдвое меньше, чем в 2009-ом, кризисном году. Таким образом, очевидно, что именно в 2011 году восстановилась положительная динамика прибыли, а этом крайне важный факт, так как свидетельствует о том, что структура и система работы банков восстановила свою результативность[2].

Одним из наиболее важных показателей, характеризующих состояние банковского рынка, является отношение объема банковских активов к ВВП. Помимо того, что чем выше этот показатель, тем крупнее и сильнее считается банковская система, данное отношение также характеризует роль банковского сектора в экономике. В развитых странах объемы банковских активов превышают ВВП, и это свидетельствует о том, что роль банков в финансировании экономики, включая реальный сектор, крайне высока, и вместе с частным инвестированием банковское финансирование является основным финансовым донором экономиких[3]. В Азербайджане этот показатель едва превышает 30%, и это еще не самый худший показатель на постсоветстком пространстве. Но предпоследний с конца .

Итак, как показывают результаты обзора состояния банковских систем ряда постсоветских государств, подготовленного азербайджанской консалтинговой компанией Qabus, отношение банковских активов к ВВП в Азербайджане составляет лишь 32% (обзор подготовлен на основе данных за 2010 год), и хуже ситуация только в Киргизии - 28%. Наибольший показатель среди стран постсоветсткого пространства наблюдается в Украине - 86%.

Данные показатели символически, конечно, можно сравнивать постраново, Однако при этом следует всегда иметь ввиду особенности экономики и макроэкономической структуры, а если говорить конкретнее, то структуры финансирования экономики. В этой связи мы можем говорить непосредственно об Азербайджане, комментируя, почему данный показатель у нас так невысок. Если говорить кратко и не вдаваться в сложные вычисления, то дело заключается в том, что банковские финансы направляются, как правило, на проекты краткосрочной финансовой отдачи, а потому до 60% банковских кредитов приходится на такие направления, как потребительское кредитование и кредитование сферы торговли и услуг. Остальные 40% почти равномерно распределены среди остальных направлений, и в результате на долю реального сектора экономики приходится незначительный объем банковских финансов.

В структуре финансирования экономики 48% приходится на долю собственных средств предприятий, 40% - на долю средств государственного финансирования по линии бюджета, доля банковских кредитов составляет всего лишь 7%. Таким образом, финансирование реального сектора экономики осуществляется в основном за счет собственных средств, внешнее финансирование занимает очень малую долю. Таковы особенности финансирования экономики в Азербайджане. По мнению экономистов, в экономике страны наблюдаются высокие риски, а потому банки очень осторожно и даже настороженно относятся к финансированию проектов в реальном секторе. Отсюда и низкие показатели отношения банковских активов как в абсолютной величине, так и относительно к ВВП.

В результате подобного отношения к активным операциям банковская система Азербайджана занимает одно из лучших позиций по показателю доли просроченных кредитов в кредитном портфеле - 5,4%. Наибольший показатель наблюдается в Украине (41,6%), где предпринимательский сектор наиболее пострадал от экономического кризиса, а наименьший показатель - в Беларуси, где экономика большей частью находится в госсобственности, а потому финансовая дисциплина находится под контролем государства, а деньги фактически перекладываются из одного кармана в другой.

Положение азербайджанского банковского сектора в области просроченных кредитов можно назвать завидным не только по отношению к странам постсоветского пространства, но и большинства развитых стран, а также стран Восточной Европы, где данный показатель зашкаливает подчас за 30-40%[4]. Этот показатель характеризует не только состояние банковской системы, но и уровень платежеспособности заемщиков, а это уже показатель более макроэкономический, и тот факт, что доля просроченных кредитов в стране невысока, безусловно позитивный.

При этом платежеспособность заемщиков в Азербайджане высока на фоне высоких процентных ставок по кредитам. По данному показателю Азербайджан среди стран постсоветского пространства занимает далеко не лучшее место.

Активы/ВВП (%)

Ставки по кредитам (%)

Отношение банковских активов к ВВП в Азербайджане составляет лишь 32%, и хуже ситуация лишь -в Киргизии - 28%. Наибольший показатель среди стран постсоветсткого пространства наблюдается в Украине - 86%.

Как видно, поданному показателю Азербайджан находится в группе лидеров, имея среднюю номинальную ставку банковского кредита в 20,7% годовых. Если рассматривать показатели не только постсоветских стран, но мировые, пусть и несколько условные, стандарты, это не просто высокий, а ОЧЕНЬ высокий показатель. Правда, и здесь следует принимать во внимание особенности макроэкономического состояния государств. Ведь на первый взгляд возникает вопрос: почему, скажем, в Европе ставки по кредитам составляют несколько процентов, даже в развивающихся странах Восточной Европы они исчисляются однозначными цифрами? Потому что риски в экономике, рентабельность экономики и, главное, стоимость заемных средств там совершенно другие. Кроме того, если обратить внимание на ставки реального процента, представляющего собой результат вычитания из номинальной процентной ставки показатель годовой инфляции, то ситуация будет несколько иной.

Как видно, Азербайджан здесь имеет один из самых низких показателей, и если за основу брать именно ставку процента, который банки реально зарабатывают, то нельзя сказать, что эта ставка очень уж высока. Поэтому еще раз следует подчеркнуть, что нельзя делать примитивные сравнения, без анализа макроэкономической ситуации в различных странах.

Тем не менее, как корпоративные, так и частные заемщики всех постсоветских стран хором жалуются на высокие процентные ставки у банков. Как же можно их понизить, если высока инфляция и стоимость заемных средств, да и возможно ли их понизить? Безусловно, да, однако, для этого придется отойти от проблем непосредственно банковских систем и обратить внимание на снижение рисков в экономиках. А это требует уже комплексного подхода и привлечения к «работе» системы фискальных сборов, включая, прежде всего снижение налогового бремени, субсидирование некоторых отраслей экономики и льготного госфинансирования так же некоторых

отраслей. Чисто макроэкономическими шагами, такими как насыщение экономической денежной массой, это может дать ожидаемый эффект. Но может и не дать, а напротив, увеличить инфляцию еще больше и привести к еще большему удорожанию стоимости денег. Поэтому в разных странах к этому процессу подходят более чем осторожно. В Азербайджане не подходят никак, предпочитая насыщению экономики деньгами жесткий контроль над инфляцией, включая контроль над монетарными факторами со стороны Центрального банка, так и над немонетарными со стороны соответствующих надзорных государственных органов.

Еще один показатель, который нельзя обойти вниманием при сравнительном анализе банковских систем различных стран, - это уровень концентрации рынка. В упомянутом обзоре приводятся данные по доле рынка у первой пятерки наиболее крупных банков в различных странах, причем не только рассматриваемого постсоветского пространства, но целого ряда европейских стран. Положение Азербайджана по данному показателю можно назвать средним.

Показатель Азербайджана в 60,8% доли пяти наиболее крупных банков высок, но, как видно из графика, не до такой степени, чтобы делать из этого трагедию и призывать к немедленному реформированию банковского сектора с целью повышения конкуренции. А именно, это делают международные эксперты при любом упоминании азербайджанской банковской системы. Очень не хочется опускаться до популизма, но в данной ситуации без этого не обойтись. Дело в том. что если столь развитые банковские системы, как в целом ряде европейских государств, имеют уровень концентрации больше, а в некоторых случаях, значительно больше, чем в Азербайджане, то почему их рынок считается нормальным, а азербайджанский - монопольным? Необъективность и двойные стандарты. Вот и все. При этом следует иметь ввиду, что в стране дишь один действительно крупный банк, который принадлежитп>су-дарству, остальные четыре из первой пятерки - частные банки, добившиеся столь высоких показателей за счет проводимой политики и огромными объемами в направлении работы с физическими лицами, т.е. ритейл-банкинга, кредитования потребительского спроса, т.е. опосредственного стимулирования реального сектора. И если они достигли высоких показателей доли на рынке, ничего плохого в этом, беезусловно, нет.

Реальные ставки по кредитам (%)

Бытует мнение, что сильная национальная валюта вредна для экспорта и стимулирует импорт вместо того, чтобы повышать конкурентоспособность экспорта. Это не просто мнение, это очевидная экономическая истина. Далее, бытуют уже более конкретные мнения о том, что крепкий манат отрицательно влияет на ненефтяной экспорт, точнее на его появление, так как ненефтяного экспорта в Азербайджане практически нет. И наконец, уже совсем конкретные мнения о том, что политика Центрального банка, направленная на сдерживание удешевления маната относительно доллара США, порочна, и ее необходимо менять.

1. Журнал Экономист №02 (24) март 2012, Баку
2. Э.А.Звонова. Денги, кредит,банки. М.2012
3. С.А.Анрюшин.Банковские ситемы. М.2011
4. Р.К.Щенин. Банковские системы стран мира. М.2010

Мустафа Аббасбейли,
к.ю.н., докторант кафедры банковского дела,
Азербайджанский государственный экономический университета г. Баку, Азербайджан

Основные проблемы и перспективы развития банковского сектора Турции

Современная турецкая банковская система сформировалась в начале 80-х годов как одно из направлений либеральной экономической политики, которая среди прочих мер включала создание отвечающего мировым стандартам банковского сектора. В течение двух десятилетий в банковском секторе происходили такие изменения, как отказ от политики избирательного кредитования, переход к свободному определению ставок по банковским займам и кредитам, введение либерального режима обращения иностранных свободно-конвертируемых валют. Вследствие организационных и законодательных мер, принимавшихся правительством в 80-е и 90-е гг. и направленных на упрощение процедуры открытия новых банков, расширение банковского сектора и создание конкурентной среды, в турецкой банковской системе отмечался динамичный рост занятости, номенклатуры оказываемых услуг, уровня технического оснащения.

Итак, к началу 2012-го после серии ликвидации слабых финансовых структур и активных процессов консолидации число турецких банков состоит - 48, из них: 31 составляют коммерческие банки, 4 – исламский банкинг, 13 банки инвестиционные и развитие. Из коммерческих банков: 3 являются государственными коммерческими банками, 11 – частными национальными, 16 – иностранными банками и 1 банк входит в структуру управления Фонда страхования депозитов Турции(TMSF). Из 13 банков инвестиционных и развитие банков: 3 являются государственных, 6 частных и 4 иностранных. После банковского кризиса 2001 был расширен процесс участия иностранного капитала в турецкой банковской системе. Число филиалов иностранных банков постоянно растет. Если в 1990 г. их было 4, то в конце 2012 г. число иностранных банков стало 16, а если доля иностранных банков в активах банковской системы в 1990 г. составляла – 3 %, в 1995 – 4 %, в 2000 г. достигла 5 %, а к концу 2012 г. уже составляла 22 %. Собственные средства (капитал) банковского сектора Турции на 1.01.12 составили 85 млрд. долларов. Темпы роста капитала в 2012 году резко вырос по сравнению прошлым годом на 11 %. В результате отношение банковского капитала банковского сектора к ВВП составил 15%. В целом по банковскому сектору увеличение собственных средств в 2012 году произошло за счет роста прибыли.

В структуре кредитного портфеля банковского сектора 68% составляют корпоративные кредиты и 32% индивидуальные кредиты. В структуре корпоративного кредитного портфеля удельный вес промышленного сектора составляет 37%, кредиты в сферу торговли 13%, в сферу услуг – 13% и 7% строительный сектор.

В мировой практике средней нормой прибыли на собственный капитал считается 15%. Показатели рентабельности банковского сектора за последние годы сохраняются на достаточном уровне, а рентабельность капитала по-прежнему превышает аналогичные показатели по экономике в целом. В Турции этот показатель по состоянию на 1.01.2012 г. равен 17 %.

Несмотря, что Местные кредитные институты, пережив активизацию процессов слияний и поглощений, все еще страдают от нехватки внешних инвестиций несмотря на последнее расширение объемов иностранных капиталовложений.

Высокая инфляция, завышенные реальные процентные ставки и значительные издержки долгое время препятствовали развитию турецкого кредитного рынка. Банки в таких условиях просто не имели права предоставлять большие займы, поскольку большинство проектов были слишком рискованными, а компании редко когда могли гарантировать возвращение предоставленных средств. Сегодня ситуация изменилась, но банки пока боятся разворачивать активную политику экспансии на рынок кредитования.

Правда, в последние годы ситуация явно изменилась в лучшую сторону. Уровень инфляции и размеры процентных ставок в последние годы уменьшились, произошла централизация финансовых средств внутри самой банковской системы, кроме того, сегодня представители сферы бизнеса не только морально готовы, но и в самом деле способны использовать кредитные средства банков для развития своей деятельности. Однако сами финансовые институты, опасаясь повтора ситуации «финансового кризиса 2001 года», когда уровень безвозвратных кредитов составил более 20%, не спешат пока полностью «открываться» потенциальным клиентам.

Снижению инфляции и уменьшению процентных ставок, вынуждает банки искать новые способы получения прибыли. Если ранее финансовые институты получали большую часть доходов от операций с государственными ценными бумагами, то сейчас этот источник прибыли потерял былую привлекательность.

Еще одно преимущество турецких банков заключается в том, что они не увлекались играми с кредитными деривативами. Высокая прозрачность их финансовой отчетности дает возможность утверждать, что у них нет значительных внебалансовых обязательств такого типа.

Следует также подчеркнуть, что ведущие турецкие банки уже приступили к подготовке к вступлению в новую конкурентную среду, зарождающуюся в финансовой отрасли страны. в турецком банковском секторе ярко выраженной тенденцией: это внедрению новых финансовых продуктов и повышенный интерес ипотечному кредитованию. Они в последнее время инвестируют значительные средства во внедрению новых финансовых продуктов и фокусируют внимание на улучшении качества и эффективности своей операционной деятельности. С учетом вероятной активной интервенции зарубежных финансовых институтов в банковскую отрасль Турции местные банки прекрасно осознают, что выжить им в этой конкурентной борьбе помогут, в первую очередь, жесткое управление риском и сокращение расходов.

После банковского кризиса турецкой банковской системе удалось далеко продвинуться в направлении создания финансовых систем, управляемых рыночными механизмами. В порядке подготовки к вхождению в ЕС Турция уже довольно далеко продвинулась в плане внедрения acquits communities – свода законов, формирующих юридический фундамент общего рынка. В результате его правовые и регулятивные системы в плотную приблизились к европейским стандартам. В порядке подготовки к вхождению в ЕС Турция уже довольно далеко продвинулась в плане внедрения acquits communities – свода законов, формирующих юридический фундамент общего рынка, и в результате его правовые и регулятивные системы в плотную приблизились к европейским стандартам. Наряду с введением мировых стандартов в банковском деле, закон №4389 передал функции регистрации банков, мониторинга и регулирования их деятельности Совету по организации и регулированию банковского сектора (BDDK). Базовой задачей Совета ВДДК является создание и поддержание в стране благоприятного климата для функционирования банков и финансовых организаций в соответствии с рыночными нормами в обстановке эффективности и конкурентоспособности на мировом уровне.

Однако, по многим показателям турецкая банковская система отстает от систем ряди стран Евросоюза. Отношение объема банковских активов к ВВП в Турции составляет 85%, тогда как в странах Европейского Союза этот показатель - 337.

Развитие банковского сектора Турции в рамках реализации программы модернизации позволило в значительной степени сократить разрыв с основными европейскими банковскими системами в плане конкурентоспособности и финансового потенциала банков, оптимизации структуры собственности, позиционирования и международных рынках и обеспечения необходимого уровня доходности.Итак, для того, чтобы добиться вступления в ЕС, Турции придется коренным образом модернизовать свою инфраструктуру, в том числе сектора финансовых услуг.

Алиева А.А.,
докторант Национальной академии авиации,
г. Баку, Азербайджан

Влияние банковских и платежных услуг на туристический сектор

Банковская система страны при правильной ее организации и эффективном функционировании, способна служить катализатором экономического роста. Такие потенциальные возможности банковской системы связаны с ее общепризнанными функциями в экономике, главными из которых можно считать обеспечение экономических субъектов платежными средствами, посредничество между кредиторами и заемщиками, проведение расчетов и платежей. В настоящее время особую актуальность приобретают вопросы четкой организации денежных расчетов, поскольку денежная стадия кругооборота средств играет огромную роль в хозяйственной жизни предприятия любой формы собственности. Особое значение денежные расчеты имеют в сфере туризма, в силу специфических свойств туристских услуг и значительной латентности туристских потребностей. Необходимо банковский продукт сформировать таким образом, чтобы он максимально стимулировал потребление туристских услуг во всевозможных ситуациях в которых находится турист. В странах с высоким уровнем доходов населения жители чаще используют платежные карты. Ежедневные капиталовложения в Азербайджане сегодня достигают 35 миллионов манатов, что выводит страну в список быстроразвивающихся стран. В этих условиях важным вопросом экономической безопасности становится увеличение доли безналичных платежей. За пять лет число банкоматов выросло в 2,7 раза до 2168, POS-терминалов - в 21 раз до 33568 единиц. В наибольшую долю совокупной эмиссии составляли карты международных платежных систем Visa Int. (свыше 2 млн.) и MasterCard Worldwide (свыше 1 млн). На данный момент более 90% эмитированных банками Азербайджана карт приходится на дебетовые карточные продукты и менее 10% – на кредитные. Инфраструктура карточного рынка Азербайджана развивается достаточно динамично. Сегодня по темпам развития рынка пластиковых карт Азербайджан находится на одном уровне с Турцией. При этом в 2012 г. совершено 13,413 млн. транзакций. Кроме того, банками-эмитентами при поддержке Visa Int. и MasterCard Worldwide реализуется ряд программ по стимулированию использования потребителями своих карт для безналичных расчетов.

Суть банковского предпринимательства в туризме — это удовлетворение платежеспособного спроса туристских фирм и организаций сферы туризма и самих туристов во время их отдыха, путешествий и др. составляющих туристского потребления в банковских продуктах, спектр которых постоянно совершенствуется. Проведенный анализ специфического продукта - пластиковых карт показал их преимущества в обслуживании туристов. С точки зрения туристов привлекательность пластиковых карт определяется: предельным удобством оплаты во время отдыха и путешествий; снижение риска до минимума потери денежных средств во время отдыха и путешествий; возможность моментально сделать покупку услуги или другого товара, имеющего значительную цену, о которой заранее турист не предполагал; престижность свидетельствующая о принадлежности к определенному социальному сообществу и др.

С точки зрения туристских фирм и других организаций туризма: возможности значительного увеличения клиентуры и соответствующего увеличения товарооборота; клиент туристских организаций психологически легче расстается с деньгами на пластиковых карточках; повышается престиж, рейтинг, доверие туристской организации и др.

Туризм в настоящее время становится самой рентабельной сферой экономической деятельности. Его значение постоянно возрастает, что связано с влиянием туризма на экономики стран в мире. Высокая прибыльность туристского бизнеса приводит к тому, что туризм является одной из наиболее динамично развивающихся сфер экономической деятельности. В ряде зарубежных государств туризм вообще стал одной из наиболее приоритетных отраслей экономики, чей вклад в валовой национальный продукт достигает от 15 до 35%. По оценке, данной Генеральной Ассамблеей ООН, Экономическим и Социальным Советом ООН и Всемирной Туристской Организацией, туризм к концу прошлого века превратился в ведущую отрасль мировой экономики. По данным Всемирного Совета по туризму и путешествиям, в предстоящее десятилетие объем мирового туризма возрастет на 55%, а его доля в общемировом социальном продукте увеличится до 11,4%. США. Туризм способствует расширению экспорта и

привлечению валютных поступлений. По данным ООН, экспорт туристских услуг СНГ составляет всего 2% мирового объема экспорта туризма.

Доходы мировой экономики за счет поступлений от международного туризма в 2011 году впервые в истории превысили триллион долларов и на 3,8% превысили показатель 2010 года. Эта новость имеет особенно важное значение для стран, сталкивающихся с финансовыми трудностями и имеющих слабое внутреннее потребление, где международный туризм – ключевая экспортная и трудоемкая отрасль деятельности – приобретает все более важное стратегическое значение для выравнивания внешнеторгового дефицита и стимулирования занятости. Доля туризма в общем экспорте услуг отдельных стран СНГ имеет очень широкую амплитуду: от 50–60% в Кыргызстане, в Азербайджане до 20, в Беларуси в 9% и менее 1% в Таджикистане.

Центральный банк Азербайджана (ЦБА) подготовил государственную программу по стимулированию безналичных расчетов, которая охватит период с 2012 по 2016 годы и основными целями госпрограммы будут обеспечение эффективного использования потенциала электронных платежных систем, расширение нормативно-правовой базы, вопросы информирования и более активное привлечение к использованию этих услуг населения и экономических субъектов. Согласно программе, в ближайшие пять лет удельный вес безналичных расчетов в Азербайджане будет увеличен в несколько раз. ЦБА планирует в течение последующих пяти лет достичь в этом направлении уровня стран Балтии.

Велиев Д.Р.,
докторант кафедры банковского дела,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Основные направления деятельности Центрального Банка Азербайджана

Основные направления деятельности Центрального Банка на каждый год отражаются в главных направлениях денежно-кредитной политики, разрабатываемой в соответствии с Законом Азербайджанской Республики «О Центральном Банке Азербайджанской Республики». Денежная политика осуществляется с помощью следующих инструментов: проведение операций на открытом рынке; определение процентных ставок; определение обязательных резервов для кредитных организаций; повторное финансирование кредитных организаций; проведение депозитных операций; ограничение банковских операций; другие инструменты денежной политики, принятые в международной практике.

Суть новой денежной политики заключается в ужесточении кредитной политики, предотвращении необоснованной и дешевой денежно-кредитной эмиссии, снижении темпов инфляции – основного показателя финансовой стабильности – до минимума путем усиления контроля над денежной массой, укрепления курса национальной валюты Азербайджана по отношению к свободно-конвертируемым иностранным валютам. Безусловными приоритетами денежно-кредитной политики были снижение инфляции, обеспечение устойчивости национальной валюты, интеграция экономики в мировые рынки путем поэтапного снятия ограничений на движение капитала. Для решения задачи снижения инфляции органами денежно-кредитного регулирования были задействованы такие инструменты, как повышение курса маната и аккумулирование средств в нефтяном фонде. В конечном итоге, это позволило добиться определенного успеха. Нельзя не отметить результаты, которые такая политика принесла и с точки зрения развития банковской системы, а именно:

1. Быстрое укрепление маната подтолкнуло процесс «девалютизации» сбережений населения, что поддержало рост ресурсной базы банков и удлинение сроков привлекаемых средств.
2. Рост показателей внешней платежеспособности Азербайджана в сочетании с либерализацией валютного законодательства и укреплением маната стимулировали приток капиталов, резко повысили привлекательность азербайджанского банковского сектора для иностранных инвесторов.
3. Снижение уровня инфляции, рост конкуренции, обусловленный открытием ключевых сегментов национального финансового рынка, дали импульс быстрому развитию новых перспективных видов финансовых услуг.

В документах ЦБ Азербайджана - «Основные направления единой государственной денежной политики» в качестве центрального элемента называет политику инфляционного таргетирования. Суть такой политики:

1. Концентрация на цели снижения инфляции, с отказом от обеспечения стабильности обменного курса в качестве самостоятельной цели политики;
2. Переход от управляемого плавания курса маната к режиму его свободного плавания; отказ от интервенций на валютном рынке снизит зависимость денежного предложения от колебаний внешнеэкономической конъюнктуры в условиях вероятного нарастания последних; в итоге, улучшится возможность настройки денежного предложения на динамику спроса на деньги со стороны азербайджанской экономики;
3. Переход ЦБ АР от управления денежным предложением преимущественно через операции на валютном рынке к управлению через регулирование процентных ставок и операции на денежном рынке (кредитно-депозитные и проч.).

В рамках повышения эффективности организации монетарного управления начиная со второго квартала 2007 г. Центральный банк Азербайджана (ЦБА) приступил к реализации концепции «коридора процентных ставок». Эти операции проводятся в целях содействия решению проблемы краткосрочной ликвидности банков, и никак не влияют на их возможности по кредитованию экономики.

На 1 декабря 2012 стратегические валютные резервы Азербайджана превысили $46,5 млрд., а это объем достаточно для покрытия трехлетнего импорта товаров и услуг. Стратегические валютные резервы страны составляют 70% ВВП. По этому показателю Азербайджан входит в число первых 15 стран мира. Центробанк сформировал новую стратегию управления собственными валютными резервами в 2013 году, которая предусматривает диверсификацию финансовых инструментов и географической структуры резервов в условиях имеющейся глобальной экономической ситуации. ЦБА проводит курсовую политику в рамках регулируемого курсового режима. В связи с большим объемом профицита платежного баланса страны, предложение на валютном рынке превысило спрос. В этих условиях в целях предотвращения значительного укрепления курса и нейтрализации негативного влияния на конкурентоспособность ненефтяного сектора ЦБА осуществил валютную стерилизацию на $1,5 млрд. В результате за 11 месяцев 2012 года курс маната по отношению к доллару США остался в целом стабильным и укрепился всего на 0,2%.

Вообще, за последние 15 лет среднегодовые темпы изменения курса национальной валюты — маната — по отношению к доллару США не превышали 1%, что оказало положительное влияние на макроэкономическую и финансовую стабильность, укрепление доверия к национальной валюте и снижение долларизации экономики.

В 2013 году изменение курса маната по отношению к другим валютам будет зависеть от процессов на глобальном валютном рынке. Параметры курсовой политики в 2013 году, будут определены с учетом состояния платежного баланса страны, целей финансовой стабильности в банковском секторе, защиты конкурентоспособности ненефтяного экспорта. Согласно отчету ЦБА, основной целью денежной политики банка в 2013 году станет обеспечение инфляции на уровне 5—6%. Для достижения этой цели ЦБА будет стараться оказывать влияние на рост денежной массы классическими инструментами регулирования, включая гибкий режим обменного курса.

ЦБ АР является проводником валютной политики, включающей в себя комплекс мероприятий, направленных на укрепление внешнеэкономических позиций страны. Инструментами валютной политики являются валютные интервенции и в определенной степени многие инструменты денежно-кредитного регулирования (дисконтная политика, операции на открытом рынке, установление резервных требований к банкам и др.). Регулирование валютного курса – важнейшее направление деятельности ЦБ в валютной сфере.

В последние годы динамика экономического развития в Азербайджане, быстрый рост финансовой системы и укрепляющаяся глобальная экономическая среда сформировали перед Центральным банком страны новые вызовы. В этой связи Центробанк определил для себя до 2015 года новые приоритеты стратегической деятельности по усилению поддержки экономического развития и развития человеческого капитала, приведению институционального управления в соответствие с современной практикой, сохранению макроэкономической стабильности и стабильности банковской системы с целью эффективного ответа на эти вызовы.

Новая модель планирования Центробанка позволит ему более успешно и эффективно осуществлять свою миссию в качестве мегарегулятора экономики и финансовой системы страны. Структурные преобразования, проводимые за последние годы в Центробанке, приблизили его институциональную структуру к структурам передовых центральных банков мира. Основной целью этих структурных изменений было формирование адекватной институциональной базы для эффективного и рационального управления новыми бизнес-процессами.

Велиев Э.Н.,
докторант кафедры банковского дела,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Обеспечение устойчивости и безопасности банковской системы Азербайджана в условиях глобализации

В период социально-экономических преобразований, связанных с необходимостью проведения комплексной модернизации, задача обеспечения устойчивого и безопасного развития банковской системы страны приобретает особую актуальность.

Мировой экономический кризис, сопровождавшийся кризисом банковской системы по всему миру, поставил под сомнение надежность всей финансовой системы, сделал реальным банкротство банков любой величины. Глубинный структурный характер данных изменений означает, что трансформация мировой банковской системы, а вместе с ней и Азербайджанской, неизбежна. В этой связи неотложной задачей ближайшего будущего развития банковской системы Азербайджана является обеспечение ее стабильности, выступающей необходимым условием будущего роста.

В настоящее время азербайджанская банковская система находится на этапе трансформации для создания в конечном итоге модернизированной системы современного типа, отвечающей мировым стандартам.

Основной задачей центрального банка, а точнее службы банковского надзора центрального банка, является обеспечение безопасности и финансовой стабильности банковской системы страны.

Проблема обеспечения экономической безопасности государства в целом, являются предметом рассмотрения при исследовании многих экономических отношений. При этом безопасность банковской системы играет особую роль в обеспечении экономической безопасности государства, что обусловлено проникновением банковской системы во все сферы общественной жизни.

Недостаточное обеспечение надежного функционирования одного из звеньев или участников банковской системы способно вызывать серьезные нарушения и деформацию во всей финансовой системе и экономической деятельности государства. В концепциях экономической безопасности разрабатываемых научными институтами, финансовая безопасность понимается как обеспечение защиты финансовых интересов субъектов народного хозяйства на всех уровнях финансовых отношений граждан и организаций как внутри, так и вне государства, а также их защита от негативных макроэкономических и политических факторов. Критериями для определения уровня финансовой безопасности можно считать стабильность, сбалансированное развитие финансовой, денежно-кредитной, валютной, банковской, бюджетной, налоговой, расчетной, инвестиционной и фондовой систем.

Экономическая безопасность банковской системы зависит от следующих факторов: политическая и экономическая стабильность как внутри государства, так и в соседних странах и странах, с которыми она имеет значительные экономические и политические отношения; уровень зависимости банковской системы страны от внутренних и внешних источников финансирования; уровень концентрации активов банков в финансовых учреждениях других государств; уровень концентрации активов банков по отраслям экономики или финансово-промышленным группам; структура собственности на банковские учреждения.

Как отмечалось в аналитических исследованиях в современных условиях для банковского сектора стран СНГ наиболее характерными являются следующие угрозы: Низкое качество капиталов банков; Проведение банками рискованной кредитной политики; Недостаточная

эффективность банковского надзора; Недостаточное покрытие депозитов системой страхования вкладов; Низкая ликвидность банковских активов и низкий уровень кредитоспособности предприятий реального сектора экономики.

Анализируя вышеперечисленные факторы, можно определить также косвенные факторы, которые являются существенными для определения уровня экономической безопасности: Уровень конкуренции между банковскими учреждениями; Качество банковского надзора; Экономическое состояние отраслей промышленности и Стабильность национальной валюты и экономической политики.

Повышение экономической безопасности банковской системы требует со стороны центрального банка постоянного совершенствования качества надзора за банковскими учреждениями.

Повышение стабильности банковской системы должно происходить и через мероприятия, которые проводятся правительством по улучшению общих макроэкономических факторов: повышение общего доверия к банковской системе и привлечение в нее средств населения; возвращение средств в банковскую систему из теневого сектора экономики; повышение стабильности и доверия к национальной валюте; уменьшение налогового давления.

Глобальный финансовый кризис, представляет угрозу экономике Азербайджана по следующим направлениям: закрытие внешних источников финансирования для банков второго уровня и снижение объемов ликвидности для кредитования экономики, что приводит к снижению деловой активности; падение мировых цен на биржевые товары, сокращение экспортной валютной выручки, в результате чего сокращается импорт и увеличивается отрицательный платежный баланс страны (общие характеристики экономики Азербайджана определяют ее высокую чувствительность к внешним шокам; сокращение производства в реальном секторе, что приводит к снижению темпов роста ВВП и вместе с тем к увеличению безработицы и атака на манат, девальвация и спекулятивный отток капитала, снижение уровня жизни населения.

Правительство и Центральный банк оперативно принимает меры в рамках государственной программы с целью минимизировать влияние глобализации на экономику страны. Своевременно принятые фискальные и денежно-кредитные меры позволили предотвратить существенное негативное воздействие глобального финансового кризиса на состояние денежно-валютной системы республики и тем самым сохранить стабильный курс национальной валюты к ведущей мировой валюте — доллару. Обеспечение стабильности национальной валюты в условиях повышения риска нарушения макроэкономической стабильности в первом квартале 2009 года, стало ведущим элементом антикризисной политики Центрального Банка Азербайджана.

Несмотря на переменчивость курсов ведущих мировых валют и психологическое давление девальвации в соседних странах на фоне мирового кризиса, стабильность национальной валюты Азербайджана (маната) удалось сохранить благодаря своевременному регулированию спроса и предложения на валютном рынке. Стабильность маната позволила предотвратить резкое удорожание импортируемых товаров. Стабильный курс маната также позволил предотвратить обесценивание вкладов населения. Целенаправленная и консервативная политика в отношении государственных расходов, своевременные антикризисные меры оградили страну от необходимости привлечения кредитов международных финансовых институтов, что еще раз подтвердило устойчивость национальной экономики.

Еще раз необходимо подчеркнуть, что курсовая стабильность в условиях Азербайджана является якорем макроэкономической стабильности, а именно гарантом низкой инфляции, поддержания уровня реальных доходов населения, финансовой стабильности.

Таким образом, экономическая безопасность банковской системы должна поддерживаться системой аналитических, регулятивных и макроэкономических мероприятий, которые осуществляются как центральным банком в пределах банковской системы, так и Правительством, вне сферы влияния центрального банка.

Бартенев А.А.,
доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Тенденции развития мобильного банкинга

Предельной стадией реализации дистанционного банковского обслуживания на сегодняшний день является мобильный банкинг. Инструментом общения в среде банк-клиент служит мобильный телефон с возможностью выхода в интернет. Это позволяет максимизировать географическую диверсификацию клиентской базы. Суммарная аудитория мобильного интернет-доступа в России (выраженная в пользователях), по оценкам J'son & Partners Consulting, составляет на конец 2012 года около 40 млн. В 2012 году активная абонентская база пользователей мобильного интернет-доступа на смартфонах выросла на 88% относительно итогов 2011 года и составила 22,5 млн. абонентов. Рост продаж смартфонов, позволяющих выполнять полный объем банковских операций «в походных условиях» и наличие в стране 236.7 миллионов мобильных телефонов, наличие хорошего покрытия сети сотовой связи и широкая география клиентской базы позволяет утверждать о потенциальной востребованности услуги. Интерес представляет современное состояние этого высококонкурентного рынка с высокой рентабельностью (ROI до 300%). Основная масса предложений со стороны банков представляют собой мобильный банкинг в рамках общей программы интернет-банкинга для клиента в сети интернет. Операторы сотовой сети предоставляют свою инфраструктуру для обеспечения банковских платежей, однако общего решения не найдено, предлагаются разные варианты мобильного банкинга: отдельное программное приложение для мобильного банкинга (МТС-банк), совместные программы для клиентов, вносящих оплату за услуги связи для клиентов - держателей банковских карт (Сбербанк и Теле2), оплата посредством мобильного телефона услуг связи, ЖКХ, телевидения держателями карт, выпущенных "ВТБ24", "Сбербанк", "Уралсиб", "Альфа-банк" и "Банк Москвы". Конкуренцию банкам составляют E-port, QIWI, Яндекс-деньги, зарегистрированные Банком России как некоммерческие кредитные организации – операторы электронных денежных средств с услугой «мобильный кошелек», который позволяет осуществлять платежи за товары и услуги электронными деньгами, загрузив программное обеспечение на смартфон. Преимуществами является удобство и скорость перевода, недостатками – необходимость установления программного обеспечения на телефон и относительная дороговизна ввода и вывода средств. Другой вариант мобильного банкинга отличается не технологией работы а правовой природой - соглашение о трансфере имущественных прав цифровыми титульными знаками, служат эквивалентами денежных средств в электронной системе Webmoney. Договорная природа таких расчетов допускает отсутствие государственного контроля и надзора, платежные отношения основаны на лояльности клиентов к оператору платежной системы электронных платежей.

Обращение денежных средств в сети контролируется государством, что вытекает из положений закона ФЗ-161 «О национальной платежной системе», пунктом 7 ст.15 которого предусмотрено обязательство небанковского платежного оператора привлекать в качестве расчетного центра кредитную организацию, которая не менее одного года осуществляет перевод денежных средств. Кроме того, Банк России, осуществляющий контроль в этой сфере, ведет реестр операторов платежной системы и перечень кредитных организаций, осуществляющих переводы электронных денег в соответствии с Указанием от 14.09.2011 № 2694-У.

Таким образом, государственное регулирование с одной стороны и квази рыночные платежные системы сосуществуют и развиваются параллельно. Развитые страны объединяют платежную инфраструктуру, так Европейский платежный комитет совместно с компанией VISA учредил совместное предприятие, в задачи которого входит разработка универсальной платформы выполнения платежных операций для банков – участников платежной системы VISA. Подобное объединение возможно и в Российской Федерации, но весьма затратно для участников рынка. Государственная инициатива в форме появления вышеупомянутого закона столкнулось с уже сформировавшимися рыночными отношениями, и теперь наиболее вероятным представляется вариант эволюционного развития событий: постепенная универсализация стандартов мобильного банкинга с тенденцией консолидации сектора и устойчивым ростом количества пользователей.

Градова Н.С.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Мониторинг финансового положения коммерческого банка как основной фактор устойчивости банковской системы

Согласно «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» одной из важных задач является поддержание устойчивости банковской системы путем повышения уровня и качества предоставляемых продуктов и услуг, совершенствования управления финансами коммерческих банков, что позволит обеспечить эффективное и конкурентоспособное функционирование банковской системы.

Согласно данным рейтингового агентства Moody's, составляющего рейтинги финансовой устойчивости банков (Bank Financial Strength Ratings - BFSRs) за 2011 г. только около 4% действующих российских банков имели рейтинг D, то есть проявляли ограниченную самостоятельную финансовую устойчивость, остальные 96% банков получили рейтинг E с весьма ограниченной самостоятельной финансовой устойчивостью и необходимостью во внешней поддержке.

Мониторинг финансового состояния предполагает систему комплексных мероприятий по анализу финансовой деятельности банка с целью определения взаимосвязи и взаимозависимости по основным финансовым показателям, оцененным за фактический период в сравнении с плановыми параметрами для выявления недостатков в деятельности банка и принятия решений по их устранению.

Мониторинг позволяет осуществлять непрерывное наблюдение за важнейшими показателями финансового состояния, производить их оценку, анализировать факторы влияния и составлять прогноз их изменений с целью принятия своевременных и эффективных управленческих решений для обеспечения финансовой устойчивости банка.

Мониторинг финансового состояния коммерческого банка в зависимости от субъекта анализа подразделяется на внешний и внутренний.

Внешний мониторинг финансового состояния деятельности банков осуществляется Центральным банком Российской Федерации. Основным нормативно-правовым документом, устанавливающим обязательные нормативы деятельности банка, порядок их расчета и пороговые значения, проверяемые Центральным банком дистанционно, является Инструкция Банка России от 03.12.2013 г. № 139-И «Об обязательных нормативах банков».

Внутренний мониторинг финансового состояния банка регламентирует Положение ЦБ РФ от 16 декабря 2003 г. № 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных и банковских группах», согласно которому служба внутреннего контроля банка, проводит проверку финансовой деятельности банка, проверку соблюдения достоверности отчетности, проверку качества управления банком с целью обеспечения:

прибыльности и рентабельности деятельности коммерческого банка при реализации активных, пассивных и комиссионно-посреднических операций и других сделок, эффективного управления деятельностью банка и банковскими рисками;

достоверности, полноты, объективности и своевременности финансовой, бухгалтерской, статистической и иной отчетности, информационной безопасности;

соблюдения нормативно-правовых актов, стандартов, учредительных и внутренних документов кредитной организации;

исключения вовлечения кредитной организации и участия ее служащих в осуществлении противоправной деятельности, в том числе легализации доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма.

Методические подходы к оценке финансового состояния коммерческих банков сформулированы в Указании Банка России от 16 января 2004 г. № 1379-У «Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов» и Указании Банка России от 30 апреля 2008 г. № 2005-У «Об оценке экономического положения банков».

Для оценки финансовой устойчивости согласно Указанию № 1379-У «Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов» применяются следующие группы показателей: группа показателей оценки капитала, группа показателей оценки активов, группа показателей оценки качества управления банком, его операциями и рисками, группа показателей оценки доходности, группа показателей оценки ликвидности. Итоговые показатели определяются на основе балльной и весовой оценки коэффициентов, финансовая устойчивость банка признается достаточной для признания банка соответствующим требованиям к участию в системе страхования вкладов при наличии результата «удовлетворительно» по всем группам показателей.

Анализ и оценка финансового состояния банка в соответствии с Указанием Банка России № 2005-У «Об оценке экономического положения банков» осуществляется по следующим блокам: капитал, активы, доходность, ликвидность, обязательные нормативы, качество управления, структура собственности капитала. По итогам оценки банк относится к одной из 5 классификационных групп, при этом невозможно четко сделать вывод об устойчивости кредитной организации, отнесенной к 2-4 классификационной группе. Сведения об отнесении банка к соответствующей группе являются сведениями ограниченного доступа. Отнесение банка к той или иной группе базируется главным образом на экспертной оценке относительно состояния той или иной стороны деятельности банка. Итоговая оценка выставляется на основе балльных и весовых значений показателей, определенных в приложениях к нормативному документу.

К направлениям совершенствования проведения мониторинга финансового состояния коммерческого банка с целью обеспечения устойчивости банковской системы в современных условиях можно отнести следующие:

унификация требований и методик по оценке устойчивости кредитных организаций Центральным банком Российской Федерации;

повышение качества банковского менеджмента при принятии бизнес-решений, ориентацию на оценку и управление финансовой устойчивостью, а не на получение прибыли в краткосрочном периоде;

изменение условий функционирования и структуры банковской системы путем создания мегарегулятора с целью возможного управления рискообразующими факторами финансовых рынков, и, как следствие, возможностью повышения устойчивости банковской системы;

повышение качества корпоративного управления и управления рисками в кредитных организациях на основе рекомендаций Базельского Комитета;

внедрение инновационных банковских и информационных технологий;

повышение транспарентности деятельности кредитных организаций для регулятора и рынка, обеспечение достоверности учета и отчетности, устранение искажения информации о работе кредитных организаций;

совершенствование технологической надежности информационных систем кредитных организаций, систематизация в сфере применения информационных технологий в банковской деятельности.

Гудовская Л.В.,
к.э.н., доцент кафедры банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Сетевые коммерческие банки: новые подходы, проблемы современного этапа развития

В современных условиях острой конкуренции на различных рынках бизнес-структуры независимо от отраслевой принадлежности находятся в постоянном поиске путей дальнейшего развития. В целях расширения присутствия на рынках компании могут встать перед выбором организации сети подразделений или воспользоваться интернет-технологиями для большего охвата потенциальных клиентов. Во многом, интернет-технологии ограничивают значимость сетевой формы бизнеса, и происходит отток отдельных направлений бизнеса в интернет-пространство. Однако, полностью рассчитывать на то, что интернет-пространство станет единственно возможной сферой ведения большинства бизнесов, выглядит спорно.

Коммерческие банки на современном этапе, как и компании иных отраслей, также находятся в тренде максимального использования интернет-возможностей, сокращения операционных издержек через сокращение общего количества сотрудников и оптимизации своих структурных подразделений. Кроме этого, многие банки пошли по пути жесткой стандартизации своих продуктов с целью снижения собственных издержек, в основном речь идет о ритейле. Но, в то же время, вопрос наращивания собственной сети остается актуальным для банков с амбициями. Развитие сети в первую очередь обеспечивает завоевание максимально большой доли рынка. Географическая близость к потенциальному клиенту позволяет привлечь его на обслуживание. И речь идет не только о розничных сетевых банках, но и о корпоративном сегменте банковского бизнеса. Кроме этого, важно понимать, что роль коммуникаций в банковском бизнесе чрезвычайно важна, и для банкира, и для клиента. Хотя, повторим, значение интернет-банкинга, безусловно, будет только увеличиваться. Мы видим его активное присутствие в развитых странах, можем наблюдать его и у нас, в том или ином виде.

В настоящее время другим банковским трендом является упрощение сетевой структуры бизнеса с выделением ограниченного количества центров принятия решения, упрощением структурных подразделений до точек продаж и централизацией бухгалтерских и учетных функций.

В международной практике, характеризуя банк, который имеет сложную структуру (филиалы, дочерние и иные обособленные подразделения) используют термин группа. Когда речь идет о наличии филиалов, употребляют термин многофилиальный банк, при этом в структуре могут быть не только существенное количество филиалов, но и другие структурные обособленные подразделения, выполняющие функции точек продаж. Часто под сетевым банком подразумевают исключительно розничный банк. С точки зрения организации банковского бизнеса следует не только говорить с позиции бизнес-направлений (розничный бизнес, оптовый бизнес, приват-банкинг), но и разделять на сетевые банки**,** т.е. банки со сложной разветвленной структурой, и достаточно большим количеством филиалов и других обособленных структурных подразделений, и локальные банки, под которыми имеются в виду банки, не обладающие развитой сетью (к данной категории относятся в первую очередь так называемые малые и средние банки).

Важным аспектом является качественный состав сети банка. Филиал, как структурное подразделение, в общем виде, выступает более сложным объектом с точки зрения управления и контроля со стороны головного банка. Подразделения такого рода, как дополнительные офисы, операционные офисы имеют ограниченные функции и на них можно распространить в большей степени подход некоего эталонного шаблона с точки зрения организации, и контроля.

С точки зрения географического присутствия банков все большее значение приобретают международные банки, т.е. банки, представленные не только в собственной стране, но и в других странах. Конкурировать с данными банками региональным сетевым банкам или банкам национального уровня достаточно сложно.

Положительные стороны развития сети для банка очевидны: это и сокращение издержек на масштабе бизнеса, и охват большего числа клиентов, возможность расширения не только в разных регионах национального рынка, но и возможность охвата международных рынков. Однако при всей соблазнительности эффектности наращивания своего присутствия, необходимо помнить, что в этом процессе достаточно много подводных камней.

Одной из основных проблем для банка при выстраивании сети и, особенно, при выходе на другие географические рынки является риск потери управляемости. Речь идет и о возможном недостаточном контроле со стороны головного банка, в силу чего филиалы или другие обособленные подразделения перестают быть проводниками бизнес-стратегии банка, и о полной потери контроля, когда данные подразделения занимаются решением сугубо личных задач персонала.

Оборотной стороной борьбы банка с риском потери управляемости обособленных подразделений сети является зарегулированность деятельности данных подразделений со стороны головного офиса и полное отсутствие возможности проведения полезных для бизнеса инициатив с их стороны. Так, в погоне за сохранением единого стиля и невозможности реализовать новые идеи и подходы, в банках такого рода блокируются любые даже исключительно положительные инициативы отдельных филиалов и все сводится к формальному отношению сотрудников на всех уровнях.

Как показала практика последних лет, международный статус и опыт банка не всегда помогает в продвижении на новых банковских рынках. В частности развивать и выстраивать

банковский бизнес в России оказалась достаточно сложной задачей для целого ряда западных банков. В 2011 году с российского банковского рынка ушло около десяти иностранных банковских структур. Так, например, российский дочерний банк голландской Rabobank Groep NV, крупнейшего международного игрока на рынке агрокредитов, Рабобанк вернул Банку России свою лицензию. Американский Morgan Stanley продал Городской ипотечный банк банку «Восточный экспресс». В декабре 2011 года испанский Santander также продал свой «дочерний банк «Восточному экспрессу». Скандинавский Swedbank решил закрыть розничное направление своей дочерней структуры в России.

По нашему мнению, на этапе вхождения на рынок и развития сети необходимо:

- Техническое исследование возможности вхождения на рынок и организации филиалов и других обособленных структурных подразделений, которое подразумевает изучение политики местных властей и государственных регуляторов в данной сфере, определение наличия барьеров вхождения на рынок;
- Содержательное исследование рынка, которое должно ответить на вопросы о специфических особенностях и экономическом потенциале рынка, целевой аудитории банка,
- Изучение конкурентной среды с определением основных конкурентов и выявление их сильных и слабых сторон. Определение собственных конкурентных преимуществ.

На стадии управления сетью важными составляющими являются четкая организационная структура управления, исключающая дублирование функций, IT-решение, обеспечивающее единое информационное пространство банка, независимо от региональной и страновой принадлежности сети, продуманная финансовая стратегия с обоснованными качественными и количественными ориентирами развития банка, наличие комплекса показателей оценки эффективности деятельности структурных подразделений как количественных, так и качественных, повышение статуса и качества подразделений внутреннего аудита и риск-менеджмента, внедрение управления качеством банковских услуг.

Зайцева И.Г.,
к.э.н., доцент кафедры банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Продвижение розничных продуктов банка

Обострение конкуренции на современном банковском рынке привело к тому, что традиционное обслуживание населения трансформировалось из предоставления простых банковских услуг, связанных с заимствованием и размещением средств и осуществлением расчетов, в сложный процесс продажи комплексных дифференцированных банковских продуктов, удовлетворяющих разнообразные финансовые и иные потребности частных лиц. Банки стали уделять огромное внимание привлечению и удержанию клиентов – физических лиц. Все это потребовало системной маркетинговой поддержки и способствовало закреплению комплексного понимания розничных банковских продуктов как совокупности операций, выполняемых банком в целях удовлетворения конкретной потребности определенного клиентского сегмента и направленных на развитие отношений с клиентами и формирование клиентской лояльности. Подобный взгляд на розничные продукты предполагает, что их продвижение осуществляется не только за счет рекламы или связей с общественностью. Каждый этап работы с продуктом – от его разработки до предложения клиенту, должен нести определенную смысловую нагрузку по укреплению рыночных позиций банка, повышению степени его узнаваемости, стимулированию сбыта его продуктов.

При планировании политики продвижения розничных продуктов большое значение уделяется их отличительным особенностям по сравнению с продуктами для других клиентских сегментов. В частности, классические розничные продукты характеризуются высоким уровнем стандартизации и унификации, простотой и доступностью. Объемы сделок по каждому отдельному продукту, как правило, небольшие в то же время, в совокупности продажа унифицированных, схожих продуктов достигает значительных масштабов, что позволяет банкам

реализовать возможности эффекта экономии на масштабе. Стандартизация продуктов формирует основу для активного использования дистанционных каналов сбыта услуг.

Наличие у розничных банковских продуктов указанных особенностей накладывает определенный отпечаток на характер применяемых для их продвижения маркетинговых инструментов.

В целях эффективной сегментации розничного рынка банки комбинируют разные подходы. Выбор признаков сегментации каждый раз зависит от целей, преследуемых банком, и осуществляется с учетом необходимости соблюдения определенных качественных и количественных характеристик отобранных сегментов. Чаще всего банки используют половозрастные характеристики клиентов, уровень доходов, поведенческие переменные. Уровень развития современных информационных технологий позволяет учитывать при сегментации воздействие множества факторов, главным образом поведенческих, которые не всегда обусловлены возрастом, родом занятий или социальным статусом человека. В результате появляется возможность учитывать не просто возраст клиента или уровень дохода, но и мотивы, которые заставляют его обратиться в конкретный банк, склонность к накоплениям и сбережениям, уровень финансовой культуры, предпочтительные каналы пользования услугами и т.д. В дальнейшем это окажется весьма полезно при продвижении услуг.

Принимая решение о составе и структуре розничного продуктового ряда, банк стремится к тому, чтобы сделать его с одной стороны, интересным и разнообразным, а с другой стороны – понятным и исчерпывающим для клиента. Излишне большое, или наоборот, малое число предлагаемых продуктов может вызвать негативную реакцию со стороны клиентов.

Основой многих совмещенных розничных продуктов сегодня стали банковские карты. Для банков работа с картами открыла новые возможности по управлению розничной клиентской базой. Для клиентов карты обеспечивают доступ к огромному количеству банковских услуг и выступают той основой, на которую «надстраиваются» дополнительные сервисы, возможности, услуги и скидки. В результате карта может рассматриваться не просто как продукт банка, а как современный маркетинговый инструмент, на базе которого банк осуществляет продвижение других своих услуг.

Разветвленность и удобство сбытовой сети, наличие различных точек сбыта являются важнейшими факторами, учитываемыми при планировании долгосрочных отношений с банком. При этом роль традиционных отделений банка в продаже и продвижении розничных продуктов изменилась. Они по-прежнему важны при реализации сложных и дорогих продуктов, требующих интенсивного общения клиента с сотрудниками банка. Для приобретения рутинных стандартных услуг все больше используются альтернативные каналы сбыта – дистанционные и косвенные. Розничные продукты создают хорошую базу, используя которую, банки активно внедряют в свою работу инновационные продукты, развивают партнерские отношения с предприятиями других отраслей и отрабатывают новые технологии обслуживания.

Современные дистанционные каналы обеспечивают клиентам- физическим лицам широчайшие возможности для приобретения банковских продуктов, одновременно, выполняя информационно-познавательную функцию, способствуя продвижению банковских услуг и развитию перекрестных и совмещенных продаж.

Маркетинговые коммуникации как традиционные инструменты продвижения банковских розничных продуктов имеют вспомогательное, поддерживающее значение по отношению ко всем остальным инструментам. Основная функциональная нагрузка при этом ложится на рекламу и стимулирование сбыта. Реклама, являясь наиболее массовым неличным средством коммуникаций, позволяет донести до огромной аудитории необходимую информацию о банке, его услугах и выгодах при их приобретении. Именно это, зачастую оказывается особенно важно с учетом характерных свойств стандартных розничных продуктов. В то же время, эти характеристики создают определенные сложности при разработке рекламных кампаний. Абстрактность банковских услуг и их идентичность у разных банков определяют тот факт, что рекламное обращение должно не просто нести информацию, но вызывать у клиентов положительные эмоции и ассоциации, которые сформируют позитивное отношение к банку и его услугам, выделят его в ряду других. Поэтому сегодня эффективная реклама – это использование нетрадиционных рекламных средств и запоминающихся образов.

Большинство традиционных средств коммуникаций достаточно активно используются банками при продвижении розничных услуг. В то же время, потенциал использования таких современных инструментов, как брендинг услуг, событийный маркетинг, социальный маркетинг,

прямые продажи продуктов, сервисные стандарты, отслеживание «критических точек» у потенциальных клиентов, разработка программ лояльности для ключевых клиентов еще не реализован в должной мере на розничном рынке.

Таким образом, сегодня, когда по содержательной наполненности продуктового ряда деятельность большинства банков все больше сближается, очень важно использовать возможности дифференциации услуг, повышать уровень их осязаемости, качество и удобство обслуживания, развивать дистанционные каналы и расширять их функциональные возможности. Реализация всех этих направлений работы возможна именно в рамках разработки и совершенствования банковского продукта. Продукт, обладая свойствами законченности и клиентской направленности, способен привлечь внимание клиента за счет сочетания специфических качеств, отличающих его от аналогичных продуктов конкурентов – ценовых параметров, названия, функционального наполнения, качества, возможностей использования удаленных каналов обслуживания.

Зейналов В.З.,
к.э.н., доцент, докторант кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Участия Российского капитала на финансовом рынке Азербайджана

В настоящий момент азербайджано - российские отношения находятся на новом этапе развития. На Азербайджанском рынке осуществляют свою деятельность более 500 российских компаний, в т.ч. около 200 со 100% владением российских инвесторов и свыше 300 совместных предприятий. Самые крупные из них - «Балтика-Баку» и «Лукойл - Азербайджан». Российские компании заинтересованы в принятии участия в реализации Госпрограммы социально-экономического развития регионов Азербайджана на 2009-2013 гг. и других госпроектов. По данным Центрального банка России, в 2010 году общий оборот средств, осуществленных через системы денежных переводов между Россией и Азербайджаном, превысил 900 млн. долл. США.

Банковская система Азербайджана, становятся все более открытыми внешнему миру. Этому способствует общая тенденция на либерализацию валютно-финансового регулирования, снятие барьеров на пути межстранового движения капиталов и трансграничного предоставления финансовых услуг. В последнее время, особенно активны в своей экспансии на финансовом рынке Азербайджана банки и инвестиционные компании России. В банковско-финансовом секторе Азербайджана представлены Внешторгбанк (ВТБ), «Россельхозбанк» и «Никойл банк».

В 2010 году крупнейшие банки России и Азербайджана – «Сбербанк» и «Международный банк Азербайджана» подписали в Москве меморандум о взаимопонимании и сотрудничестве. Этот меморандум открывает банкам, в ближайшем будущем, новые возможности для совместной деятельности в сфере увеличения товарооборота между Азербайджаном и Россией, кредитования эффективных сфер производства, софинансирования проектов в различных отраслях, участия в инвестиционных программах и создания новых рабочих мест.

В Содружестве размеры банковских систем и экономик стран очень различаются. По состоянию на конец 2011 года удельный вес российских банков в совокупном объеме банковских активов стран СНГ составлял 77%, украинских банков — 10%, казахстанских — 8 %, белорусских- 2 %, узбекских- 1%, азербайджанских- 1 %, молдавских- 0,35%, грузинских-0,34 % , армянских – 0,24 % и киргизских- 0,13%.

На 1 января 2012 года совокупный объем активов российских банков составил 41.6 трлн. руб. При этом отношение банковских активов на начало 2012 года к ВВП за 2011 год составило 76.6%, против 75.9% по итогам 2010 года. Безусловно, в докризисный период был достигнут большой прогресс в банковской системе, и отношение активов к ВВП выросло более чем в 2 раза (отношение активов на 1 января 2001 года к ВВП 2000 года составляло всего 32.4%). Но в 2010 году фактически рост прервался, и в 2011 году тенденция не поменялась, то есть за эти два года банковский сектор не обгонял в своем развитии экономику страны, что постоянно наблюдалось в предыдущие годы.

Развитие банковской системы России явно обгоняет аналогичный процесс, происходящий в других странах СНГ. Поэтому российские банки имеют опыт, который кредитным организациям остальных стран только предстоит приобрести. В последнее время экспорт банковских услуг

российскими банками опирается на такие конкурентные преимущества, как более высокий уровень развития технологий, широкий спектр банковских продуктов, предлагаемых на своем рынке, и конечно, значительные финансовые ресурсы.

В банковском сегменте рынка происходят серьезные сдвиги. Если на первом этапе экспансия российских банковских структур была обусловлена прежде всего необходимостью обслуживания внешнеторговых и инвестиционных операций своих национальных клиентов, то в настоящее время кредитные учреждения все больше ориентируются на получение прибыли за счет кропотливой работы на внутренних финансовых рынках стран СНГ, в том числе и на розничном.

В регионе присутствуют дочерние кредитные учреждения ВТБ, Альфа-банка, НРБ, Газпромбанка, Банка Москвы, Банка «Петрокоммерц», «Уралсиба», Росбанка, Номос-банка и некоторых других банков (этим объясняется присутствие КБ «Петрокоммерц» в Украине и Молдове, Банк ВТБ и «дочка» в Азербайджане «Уралсиба» — это банк «Никойл», входящий в топ-10 по активам и Газпромбанка в Белоруссии). Банки группы ВТБ в странах СНГ (Украина, Армения, Азербайджан, Казахстан и Беларусь) и Грузии.

Вообще, как ни странно, рынок Южного Кавказа, при всех его политических и ментальных особенностях, сейчас более освоен российскими банками, чем рынок любой другой страны СНГ. Из российских банков ВТБ наиболее активно наращивает свое присутствие в Южного Кавказа: В 2004 г. ВТБ купил 70% акций Армсбербанка, в январе 2005 г. - 51% Объединенного банка Грузии, а в 2009 году Группа ВТБ начала свою деятельность на рынке Азербайджана.

В Азербайджане функционируют **представительство Открытого акционерного общества «Российский Сельскохозяйственный банк» в Азербайджанской Республике (г. Баку - открыто в марте 2010 года)**.

Уставный капитал банка ВТБ в Азербайджане (акционерный капитал банка разделен между российской стороной – ОАО «Банк ВТБ» (51% акций), азербайджанской – ОАО «AtaHolding» (48,99%) и частным лицом (0,01%) на 15 марта 2011 года составлял 29 млн. долл. США. ОАО Банк ВТБ (Азербайджан) - универсальный коммерческий банк, оказывающий широкий спектр услуг клиентам. В перечень услуг ВТБ (Азербайджан) входят и небанковские финансовые услуги – трастовые и инвестиционные, лизинг и другие услуги, которые оказываются через соответствующие дочерние компании группы ВТБ. ОАО Банк ВТБ (Азербайджан), в основном, работает с корпоративными клиентами - это крупный, средний и малый бизнес. Банк также с помощью головного банка будет участвовать в финансировании крупных проектов. На сегодняшний день банк ВТБ (Азербайджан) предлагает следующие продукты: кредиты (бизнес кредиты, авто кредиты), депозиты, срочные переводы, банковские сейфы, расчетно-кассовое обслуживание, торговое финансирование. Уставный капитал Банка на 15 марта 2010 г. составляет 23,815 млн манатов ($29,639 млн).

Банк ЗАО «Никойл» – один из представителей банковского сектора Азербайджана с участием российского капитала в уставном фонде. Филиальная сеть банка насчитывает 17 подразделений, расположенных как в Баку, так и в регионах Азербайджана. В 2008 году в результате покупки контрольного пакета акций ИКБ «Никойл» в состав акционеров вошла компания «Топаз Инвестментс». После завершения сделки доли в акционерном капитале распределились следующим образом: «Топаз Инвестментс» – 56,3%; ЗАО «Никойл» – 28,8%; ООО «Уралсиб-Инвест» – 13,9%; ISR Holding – 1,0%. Стоит отметить, что ЗАО «Никойл» - один из банков Азербайджана, который предлагает услуги Исламского банкинга.

Стоит отметить, что Россия и Азербайджан сотрудничают и в рамках международных финансовых институтов. Надеемся, что взаимное сотрудничество между азербайджанскими и российскими банками будет способствовать обмену опытом и интеграции стран на других рынках. В то же время среди факторов, затрудняющих развитие интеграционных процессов, можно выделить следующие: сложившиеся различия в экономических, финансовых, институциональных системах, приведшие к различным траекториям их развития; сохраняющиеся различия в законодательстве, в том числе регулирующем банковскую сферу. Итак, предпосылкой ускорения интеграционных процессов является дальнейшее развитие банковской системы стран СНГ. Надеемся, что взаимное сотрудничество между азербайджанскими и российскими банками будет способствовать обмену опытом и интеграции стран в другие рынки.

Золотарева О.А.,
к.э.н., доцент, докторант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Ограничения на проведение независимой монетарной политики

Центральные банки в рыночной экономике с полной конвертируемостью платежного баланса и по текущим операциям, и по операциям, связанным с движением капитала, должен выбирать между проведением независимой денежно-кредитной политикой и регулированием валютного курса. При плавающем валютном курсе таргетирование краткосрочной процентной ставки является основной операционной целью денежно-кредитной политики, а центральный банк обладает операционной независимостью при установлении ключевых процентных ставок. Как правило, в качестве операционной цели центральный банк избирает наиболее краткосрочную рыночную процентную ставку – от овернайт до двух недель. Манипуляции с ключевыми ставками являются средством управления важнейшими макроэкономическими переменными – уровнем цен в экономике, стоимостью финансовых активов, сбережениями, инвестициями, курсом национальной валюты. Этот канал обычно называют каналом процентной ставки. До недавнего времени он являлся основным каналом трансмиссии монетарных воздействий центрального банка для достижения конечной цели. Позже он был дополнен действием эффекта размещения портфеля. Кроме того, современные модели дополняют передаточный механизм положением о том, что изменение нормы процента влияет не только на инвестиции, но и на потребительские товары длительного пользования, которые являются компонентой потребления, а не инвестиций. Во-вторых, они используют более широкий портфель ценных бумаг, включающий облигации, акции, производные финансовые инструменты. Допускается также, что расширительная денежно-кредитная политика увеличивает суммарное богатство, приводя тем самым к росту автономного потребления. И, наконец, при анализе эффекта изменений ключевой процентной ставки современная теория денежно-кредитного регулирования учитывает также балансовый канал (balance-sheet channel), называемый также каналом финансового акселератора и канал банковского кредитования.

Таргетируемой процентной ставкой в США является ставка по федеральным фондам, поскольку именно межбанковские займы играют важнейшую роль в операциях банков по поддержанию необходимого уровня резервов и ликвидности. Кроме того, эффективный рынок федеральных фондов является базой для активного рынка фьючерсов по ним, которые активно торгуются на бирже CBOT (Chicago Board of Trade) и являются эффективным средством отслеживания ожиданий рынка относительно денежных мероприятий ФРС.

Европейским аналогом ставки по федеральным фондам является ставка рефинансирования (Refinancing Tender). По сути, она является бенчмарком для межбанковской ставки овернайт и составляет в настоящее время 0,75%.

В целом же центральные банки устанавливают, как правило, три вида ставок: ставку по кредитам, ставку по депозитам и таргетируемую. Таргетируемой является обычно ставка по межбанковским кредитам овернайт. Она находится в условном коридоре между ставками по депозитам и кредитам центрального банка. А ставка рефинансирования является отправной или поверочной точкой для таргетируемой ставки, являясь, тем не менее, действующим инструментом предоставления ликвидности банковскому сектору.

В Республике Беларусь ставка рефинансирования практически не используется для предоставления ликвидности Национальным банком, а служит основой для расчета ставок финансового рынка. Формально операционной целью денежно-кредитной политики Национального банка является обеспечение динамики средней процентной ставки однодневных межбанковских кредитов в белорусских рублях на уровне, близком к ставке рефинансирования. Ставка однодневного МБК должна находиться в коридоре, устанавливаемом постоянно доступными инструментами предоставления и изъятия ликвидности. Управляя процентным коридором, Национальный банк устанавливает ориентир стоимости краткосрочной ликвидности. Изучение динамики ставки однодневных МБК в Республике Беларусь показывает, тем не менее, ее значительную волатильность. Степень эффективности действий Национального банка в достижении операционной цели отражает также динамика спрэда между процентной ставкой по однодневным МБК и ставкой рефинансирования (рис. 1). Высокие показатели спрэда

свидетельствуют о том, что объявленная операционная цель находится в противоречии с промежуточным ориентиром денежно-кредитной политики Национального банка, которым на протяжении последних двадцати лет являлись различные меры обменного курса белорусского рубля.

Рис. 1. Динамика спрэда между процентной ставкой по однодневным МБК и ставкой рефинансирования.[1]

Таргетируя показатели обменного курса, центральный банк не может гарантировать выполнение целей по показателям денежного предложения и процентным ставкам в случае возникновения экзогенных и эндогенных шоков.

Белорусский опыт 2011 года показывает, что расширительная денежно-кредитная политика в условиях фиксации обменного курса и неразвитости альтернативных иностранной валюте форм инвестирования может привести к спекулятивной атаке на валютный курс и валютному кризису. В этих условиях центральный банк вынужден повышать ключевые ставки. Таким образом, монетарная политика Национального банка ставится в зависимость от состояния платежного баланса и ориентируется на поддержание валютного курса на необходимом уровне, а не на потребность национальной экономики в деньгах. Тем не менее, существуют серьезные аргументы и против проведения рестрикционной денежно-кредитной политики, поскольку монетарное торможение может вызвать глубокий шок совокупного предложения уже в ближайшее время. Кроме того, ограничительная денежно-кредитная политика в наших условиях может еще больше подорвать доверие к отечественной экономике среди населения и субъектов хозяйствования и вызвать еще больший ажиотаж вокруг ликвидности вообще и иностранной валюты в частности.

В развитых экономиках есть функционирующий рынок ценных бумаг, который играет важную роль в стратегии управления инфляцией, абсорбируя лишнюю денежную массу. Главной причиной невозможности проведения расширительной денежно-кредитной политики без увеличения инфляции является недостаточная развитость финансового посредничества.

Поэтому основная задача Национального банка страны должна состоять в том, чтобы создать адекватные институты финансового посредничества, а также такие инструменты накопления сбережений, которые не представляли бы собой утечки из отечественной экономики.

1. Национальный банк Республики Беларусь: http://www.nbrb.by/statistics/Dynamic/, http://www.nbrb.by/statistics/PrStavkiN/

Идрисова З.Н., к.э.н., доцент,
Саттарова А.Р., соискатель,
Ситдиков А.Т., магистр,
Уфимский государственный авиационный технический университет
г. Уфа, Россия

Проектирование внутреннего инвестиционного рейтинга коммерческого банка

Многочисленные проблемы, которые обнажились в ходе продолжающихся потрясений на финансовых рынках предопределяют смену парадигмы внутреннего управления коммерческих банков с отходом от тотального банковского контроля и переходом к риск-ориентированному управлению. Посыл определяет актуальность развития концептуально-методических подходов разработки новых инструментов оценки эффективности управления, в том числе рейтинговой оценки.

Присвоение рейтинга должно быть доступным для любых банков, в то время как большинство имеющихся ориентированы на равномерно развивающиеся крупные банки. Поэтому всем прочим кредитным организациям остается активно развивать собственные внутренние рейтинговые модели. В основе ее целесообразно заложить взаимосвязь рейтинга и надежности, которая есть результат сбалансированного инвестиционного вложения собственных и привлеченных ресурсов. Соответственно, в работе предлагает возможность формирования внутреннего рейтинга инвестиционной направленности развития банка.

В показателе эффективности инвестиций должны найти отражение все конкурентные преимущества банка, то есть все возможности, выделяющие его из банковского сообщества и являющиеся его индивидуальными преимуществами перед своими конкурентами. Полученные данные (табл. 1) выявили очень тесную связь показателя прибыли и чистых доходов по всем бизнес-процессам банков региона, то есть когнитивная модель может быть описана в виде:

$$ЧП=f(ЧПД;ЧОД;ЧВД;ЧКД;ЧДЦБ)=\alpha1.ЧПД+\alpha2.ЧОД+\alpha3.ЧВД+\alpha4.ЧКД+\alpha5.ЧДЦБ$$

Тесная связь прибыли и объемов платных пассивов свидетельствует о значимом участии в прибылях привлеченных банковских ресурсов.

В таких условиях величина рейтинга становится объективным характеристическим показателем состояния коммерческого банка.

Рис. 7. Когнитивная карта рейтинга коммерческого банка.
$К_1$ – 1-й коэффициент достаточности капитала; $К_2$ –2-й коэффициент достаточности капитала.

r_y – уровень управленческого риска	ЧПД – чистые процентные доходы
r_o – операционный риск	ЧВД – чистые валютные доходы
$К_{kr}$ – коэффициент кредитного риска	ЧКД – чистые комиссионные доходы
r_{tr}– торговый риск	ЧДЦБ – чистые доходы по ценным бумагам
r_{vr} - валютный риск	ЧОД – чистые операционные доходы
ЧП – объем чистой прибыли	r_p – процентный риск
r_L – риск ликвидности	S – величина спреда банка;
ПП-платные пассивы	ДС – размер добавленной стоимости

Сама когнитивная модель рейтинга (R) может быть записана как многофакторная модель зависимости вида:

$$R = f(ЧП;ЧПД;ЧОД;ЧВД;ЧКД;ЧДЦБ;К1;К2;ПР;УУР;ОР;ТР;Kkr;BP;r_L;S)$$

С учетом результатов когнитивного моделирования выделен перечень показателей, которые могут быть включены в математическую модель рейтинга в соответствии с критериями эффективности и надежности.

Агрегированное представление модели имеет вид:

$$R = \frac{ЧП}{\left(\sum_{i=1}^{n} \frac{ЧД_i}{(1+r_i)}\right) \cdot [(S + r_l + (K_1 - 0{,}04) + (K_2 - 0{,}08)]}$$

где $\sum_{i=1}^{n} \frac{ЧД_i}{(1+r_i)}$ – сумма чистых доходов;

r_i – ставка дисконтирования, представленная соответствующими видами рисков;

0,04 и 0,08 – минимальные значения коэффициентов достаточности капитала, соответственно, $К_2$ и $К_1$.

Расширенное представление модели имеет вид :

$$R = ЧП / \left[\frac{ЧПД}{(1+r_p)} \cdot (1+K_{kr}) + \frac{ЧВД}{(1+r_{vr})} + \frac{ЧДЦБ}{(1+r_{tr})} + \frac{(ЧДДМ + ЧКД + ЧДРО + ЧПОД)}{(1+r_o)} + \frac{ОУР}{(1+r_y)} \right] \cdot$$

$$(S + r_l + K_1 - 0{,}04 + K_2 - 0{,}08)$$

Предлагаемый рейтинг представляет собой относительный показатель, что позволяет сравнивать между собой различные по размерам, количеству структурных подразделений и другим абсолютным показателям банки, что существенно упрощает процедуру вычислений. Принятию такой модели удовлетворяет возможность оценки инвестиционного развития сквозь призму дисконтирования доходов и учета результативности коммерческих решений в размере чистой прибыли, а также соответствие ее главным требованиям Центрального банка России:

- обеспечению встраивания контроля во все бизнес-процессы банка;
- оценке риска бизнес-процессов на постоянной основе;
- возможности принятия мер и регламентов, снижающих уровень риска бизнес-процессов при условии их своевременной идентификации;
- расчетного обеспечения достаточности капитала для покрытия непредвиденных убытков.

Сравнительная характеристика традиционных и используемых в предлагаемой рейтинговой модели показателей представлена в таблице, из которой следует, что показатели предлагаемой модели более соответствуют понятию риск-ориентированного управления бизнесом. Доходность оценивается применительно к конкретным бизнес-процессам. Абсолютные показатели риска заменены относительными их аналогами.

Таблица - Сравнительная характеристика показателей в модели рейтинга

Традиционная модель	Предлагаемая модель
Группа показателей оценки активов: валюта баланса, состав ссудного портфеля, проблемные активы, структура ценных бумаг	Доходные активы, рисковые балансовые и внебалансовые активы
Группа показателей оценки капитала: собственный капитал, достаточность капитала	Достаточность капитала по двум коэффициентам, рекомендованным Базель III
Качество управления на основе результатов, соблюдения законов, инструкций	Управленческий риск как соотношение финансового результата и управленческих расходов
Показатели доходности, эффективности	Чистые доходы по бизнес-процессам, дисконтированные на соответствующий риск
Показатели ликвидности	Риск ликвидности

Таким образом, проведенные исследования позволяют не только разработать и математически описать модель внутреннего инвестиционного рейтинга, но и получить

организационное обеспечение его практического использования в конкретном банке. Распространение рейтинговой оценки на средние и мелкие региональные банки, обладающие достаточным потенциалом может способствовать развитию территорий их местопребывания.

В целом, наличие инструмента (модели внутреннего рейтинга) и механизма риск-ориентированного управления развитием бизнес-процессов организации позволит разрешить экономические противоречия, обеспечить сбалансированность интересов различных групп участников и осуществить достижение поставленных целей в заданных параметрах.

Конягина М.Н.,
к.э.н., доцент кафедры банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Банки с государственным участием в обеспечении устойчивого развития общества

Среди ученых, рассматривающих в своих работах государственное участие в капитале банков, выделяются как сторонники, так и противники этого явления. Тем не менее, обе группы авторов едины во мнении, что наличие социально ориентированных стимулов и задач оправдывает такое участие. Собственность на банки позволяет государству направлять частные сбережения на развитие стратегически значимых долгосрочных проектов, положительно влияющих на развитие общества и являющихся социально необходимыми. Сами государственные банки выполняют функцию элиминирования провалов рынка и присутствуют в тех банковских системах, где общественная выгода от их деятельности превышает издержки. Таким образом, участие государства в капитале кредитных организаций не может быть оценено однозначно положительно или отрицательно. Однако теоретическая аргументация и практический опыт ряда развитых стран позволяют говорить о возможности использования этого явления на благо социально-экономической системы, развивая и модернизируя национальную экономику.

Традиционно перед банками с госучастием ставится две группы задач. Первая группа может быть отнесена к разряду коммерческих, когда приоритеты отданы извлечению и максимизации прибыли, повышению стоимости банка, захвату рынков. Эти цели характерны исключительно коммерческим банкам с госучастием. Вторая группа задач связана с особым социальным статусом кредитных организаций с госучастием в капитале и их ролью в экономике. В рамках этой группы их основными ***целевыми функциями*** являются:

1) финансовая поддержка приоритетных задач государства и структурных реформ;
2) стимулирование развития финансовых рынков;
3) преодоление кризисов и смягчение их последствий.

Целевые функции банка – это обязанности, которые необходимо исполнять для достижения целей, определенных в его стратегии. Целевые функции в рамках второй группы задач характерны более широкому кругу кредитных организаций, чем коммерческие. Особая роль здесь отводится банкам развития, которые в Российской Федерации работают вне поля банковского регулирования и действия Федерального закона «О банках и банковской деятельности».

Отсутствие постоянного контроля деятельности, конкретных экономических и социальных требований, строгих рамок функционирования банков развития вызывает ряд проблем, связанных с эффективностью и целесообразностью действий этих кредитных институтов. Банки развития начинают *конкурировать с коммерческими банками, а также, принимают участие в оттоке капитала за рубеж, рискуя стать хранилищем «токсичных» активов и представляя скрытую угрозу экономике.* Для того чтоб, получая госсредства, банки развития не могли конкурировать с коммерческими банками, можно предложить:

1. Через изменения в Федеральном законе «О банках и банковской деятельности» определить место некоммерческих банков развития в российской банковской системе. Предлагаем рассматривать их как элементы второго уровня банковской системы, устойчивость которых контролируется Банком России.

Сформировать и утвердить одновременно с поправками к Федеральному закону «О банках и банковской деятельности»[1] пакеты учредительных документов и соответствующих Федеральных законов и постановлений Правительства, регламентирующих создание и функционирование банков развития. В них должны быть зафиксированы конкретные для каждого банка цели, задачи

и функции, отражающие специализацию этих кредитных институтов. Здесь же необходимо предусмотреть запрет конкурировать с другими финансовыми организациями, лимиты на операции при совпадении условий и сегмента рынка.

В процессе анализа миссий, уставов и кодексов корпоративного управления (поведения) банков с государственным участием [2] было выявлено, что их общей проблемой является несоответствие фактической деятельности и целей, заявленных в этих документах, что пагубно влияет на реализацию основных функций, рассеивает потенциал и минимизирует полезный результат работы подавляющего большинства банков с госучастием. В качестве первого шага к решению обозначенной проблемы целесообразно внести следующие изменения в ст.1 Федерального закона №395-1 от 02.12.1990 г.: убрать из определения кредитной организации указание на основную цель деятельности, ввести понятие «банк развития» и «коммерческий банк».

В среднесрочной перспективе потребуется редакция Федерального закона «О банке развития» [3] №82-ФЗ от 17.05.2007 г., а также законодательное регулирование деятельности других существующих и вновь создаваемых банков развития с целью сужения их функций и конкретизации списка выполняемых этими банками операций. Требуют серьезного пересмотра условия статьи закона «О банке развития» о невмешательстве органов государственной власти РФ, органов местного самоуправления. В нее рекомендовано включать условие о том, что банки развития встроены в систему государственного планирования социального и экономического развития России и ее субъектов.

2. Разработать отдельные Положения Банка России, позволяющие регулировать деятельность банков развития и предусматривающие особенности их деятельности: необходимость более высокой доли собственного капитала в структуре пассивов, иной подход к требованиям ликвидности, регулирование рисков деятельности банков развития с учетом длительных сроков инвестирования, доли проектов социального характера и т.д. Также потребуются нормативные акты ЦБ РФ, содержащие систему экономических нормативов для банков развития, нормирующие и лимитирующее спектр деятельности и объемы операций банков развития для исключения конкуренции с коммерческими банками. Определить приоритеты развития отечественной экономики, обозначить стратегически важные отрасли, которые не способны развиваться без господдержки, а их потеря будет иметь губительный эффект для народного хозяйства или обороноспособности страны.

На уровне положений Банка России, исходя из рекомендаций Базельского комитета по управлению рисками и принципами пруденциального надзора, обеспечивающего устойчивость кредитных организаций, необходимо установить барьеры для операций с аффилированными лицами, понимая, что они будут отличаться от разумных барьеров для частных банков.

3. Увязать работу банков развития с экономической политикой и определить процедуры и пути их взаимодействия с коммерческими банками и с другими субъектами экономики, например, тесно сотрудничая с Министерством экономического развития.

4. Запустить в российских банках развития ряд стимулирующих программ: льготного финансирования, государственного поручительства и пр.

Сегодня можно уверенно утверждать, что России необходимы некоммерческие банки развития агропромышленного комплекса и фермерских хозяйств, транспорта и транспортной инфраструктуры, малого и среднего предпринимательства, а также внешнеэкономической деятельности, включающей экспортно-импортные операции.

Опыт развитых и наиболее успешно развивающихся стран – Китая, Бразилии, Индии – подтверждает, что, несмотря на движение в сторону либерализации, на современном этапе развития мировой экономики участие государств в капитале большинства национальных банковских систем является объективной реальностью.

---

1. О банках и банковской деятельности: Федеральный закон РФ от 02 декабря 1990 г. №395-1 - **[Электронный ресурс]:** <http://www.consultant.ru/popular/bank/>
2. Анализ миссий, уставов и кодексов корпоративного управления (поведения) ОАО «Сбербанк России», ОАО «ВТБ», ОАО «Газпромбанк», ОАО «Россельхозбанк», ЗАО «ВТБ 24», ОАО «Банк Москвы», ОАО «Транскредитбанк», ОАО «МСП-Банк» и ЗАО «Росэксимбанк» был проведен в июле – августе 2012 г.
3. О банке развития: Федеральный закон №82-ФЗ от 17.05.2007 г. [Электронный ресурс]: <http://www.veb.ru/about/normpr/law/

Муршудли Ф.Ф.,
Ph.D. по экономике, менеджер по развитию
инвестиционной компании «Caspian Capital»,
г. Баку, Азербайджан

Глобальные банки в мировой экономике: новая расстановка сил на финансовом рынке

В результате последствий глобальных катаклизмов в транснациональном банковском сообществе происходят существенные сдвиги, которые прямо или опосредованно влияют на развитие национальных банковских систем. Посткризисное состояние банковской среды сопряжено с множеством факторов неопределенности. Учитывая такие из них как непредсказуемость глобальной системы экономического управления, возможный широкомасштабный кризис суверенного долга и дисбалансы в бюджетах и финансовых секторах некоторых развитых стран, а также рост темпов инфляции и признаки перегрева экономики ведущих стран с формирующимися рынками, здесь, на наш взгляд, в ближайшие годы следует ожидать значимые трансформационные процессы.

Об этом свидетельствуют, в частности, исследования McKinsey Global Institute (MGI), согласно которому уже за 2007-2008 гг. расстановка сил на глобальном финансовом рынке резко изменилась: в условиях глобального финансового кризиса увеличили своё влияние новые группы стран-инвесторов и их транснациональные банки (ТНБ), в частности, банки стран с наиболее быстрорастущей экономикой в мире, прежде всего Китая, Бразилии, Индии, Сингапура. [1] В итоге происходит перераспределение финансовой власти от традиционных институтов западной экономики к новым игрокам и в новые регионы мира, в первую очередь, к банковским и инвестиционным структурам азиатского континента. [2] Тенденция возрастания роли финансовых рынков развивающихся стран нашла свое подтверждение и в последующих исследованиях MGI. Более того, роль азиатских суверенных инвесторов и стран-экспортеров нефти еще более усилилась. [3] В целом в 2010 г. доля финансовых рынков развивающихся стран в их общемировом объеме по сравнению с 2000 г. утроилась. [4] Все это в совокупности позволяет сделать вывод, что развивающимся странам надолго обеспечена роль ключевых драйверов мирового финансового рынка.

Наличие такого тренда подтверждается и рейтинговыми оценками крупнейших компаний/банков мира, проводимыми такими авторитетными в финансовом мире изданиями как Financial Times, The Banker, Fortune и Bankers' Almanac. Анализ этих оценок за 2012 г. позволяет сделать следующие обобщения:

Рейтинги отражают кардинальное изменение ландшафта глобальных банков, в частности, мощь, которую набирают банковские «гиганты» развивающихся стран. Так, согласно рейтингу FT Global 500 2012, [5] в 2011 г. из 71-ти вошедших в него банков 31 (в 2009 г. – 20 из 69) приходилось на долю динамично растущих стран Азии, а также Бразилии и ЮАР. В первой тройке крупнейших банков мира по рыночной капитализации – 2 китайских банка, а в ведущей десятке – 4. Суммарная рыночная капитализация трех лучших китайских банков выше, чем у американских, почти на 22,7% (в 2009 г. – 14,0%). Общее число китайских банков в данном списке (11) было максимальным для стран мира, тогда как еще в 2006 г. их не было ни одного. В рэнкинге 2012 The Banker TOP-1000 World Banks количество банков из стран Азии увеличилось со 150 в 2000 г. до 481 в 2011 г. Только за последний год из 43 банков, вновь вошедших в список ТОП-1000, 26 были из азиатского региона, в том числе 13 – из Китая. [6] Стабильно 4-5 китайских банков входят в рэнкинг Fortune Global 500, причем, если в 2007 г. лучший из них (ICBC) в общем списке компаний и среди банковских структур занимал соответственно 170 и 26 места, то уже через пять лет – 54-е и 7-е.[7] По размеру полученной прибыли этот банк стал лучшим среди банков, заняв в данном рэнкинге 3-ье место. В 2012 Bankersalmanac Top Banks in the World среди 50-ти лучших банков по величине активов – шесть китайских.[8] Необходимо также принять во внимание заметное улучшение в отдельных рейтинговых номинациях позиций банков Австралии, Сингапура и Канады.

Следует акцентировать внимание и на стремительном росте исламского банкинга. В 2011 г. в мире насчитывалось 675 исламских финансовых институтов, в том числе свыше 300 банков, представленных в 55 странах (преимущественно в странах Ближнего Востока, Южной и Юго-Восточной Азии). Глобальный экономический кризис не пошатнул позиции исламского банкинга на мировом рынке: ежегодный рост финучреждений в кризисные годы составил около 15%, а их активы увеличились до 1 087 млрд долл. в 2011 г. (рост по сравнению с 2007 г. – 2,2 раза).

Начиная с 1990-х гг. исламские банки перестали быть региональным явлением. Усилилась глобализация исламского финансирования, в нем стали проявляться элементы транснационализации и тенденции взаимодействия с другими моделями банковского бизнеса. При этом внешняя экспансия исламских банков реализуется в условиях серьезной борьбы за выживание с западными ТНБ. По мнению международных экспертов, исламский банкинг сегодня является наиболее динамичным сегментом рынка глобальных финансов, оказался наименее подвержен финансовым катаклизмам и может способствовать глобальной экономической стабильности.[9]

Несмотря на столь наступательное продвижение азиатских (особенно китайских) банков, по отдельным параметрам банковской деятельности, например, капиталу первого уровня, активам, доходам, первенство все еще удерживают американские и западноевропейские банки. Так, по размеру капитала первого уровня лидерами рэнкинга 2012 The Banker TOP-1000 World Banks стали американские банки – Bank of America и JPMorgan Chase, а в первую пятерку входят HSBC (Великобритания) и Citigroup (США). Наиболее крупными активами обладают HSBC, BNP Paribas (Франция) и Deutsche Bank (Германия). В ТОП-25 банков по доходам от коммерческой деятельности ведущие позиции занимают, главным образом, западные банки (21 банк). В рейтинге по коэффициенту эффективности, характеризующего надежность банков, лидерство досталось Bank of America, вторую позицию занял JPMorgan Chase, а в первой пятерке – HSBC и Citigroup (соответственно 4-ое и 5-ое места).[10] В рейтинг 2012 Fortune Global 500 по полученной выручке лучшие позиции занимают ING Group (Нидерланды,), BNP Paribas, Banco Santander (Испания), Bank of America, JP Morgan Chase и HSBC. В листинге 2010 Bankersalmanac Top Banks in the World первенство по активам за западноевропейскими банками – BNP Paribas и Deutsche Bank. В этой связи утверждение о возможности завершения эпохи глобальных банков следует, на наш взгляд, признать преждевременным.[11]

Мировой кризис, начавшийся именно в финансово-банковской сфере и особенно сильно затронувший транснациональные банки (в первую очередь, инвестиционные), ощутимо ухудшил их экономические показатели. Так, резко сократился показатель суммарной рыночной капитализации по банкам, включенным в рейтинговый список FT Global 500 2009, –почти в 2,6 (с 5,0 до 1,9 трлн долл.), а их доля в совокупной капитализации входящих сюда компаний снизилась соответственно с 19,1% до 12,4%.[12] В связи с этим общие потери банков и инвестиционных компаний мира только за один год (по 1 августа 2008 г.) составили 1,6 трлн долл.[13] В посткризисный период ситуация несколько выправилась, но докризисный уровень все еще не достигнут.

В целом, по мнению экспертов, реальность такова, что подъём банков Азии в купе с возросшей экономической значимостью этого региона может означать начало передела мировых финансов. Китайские банки, возможно, станут естественными преемниками американских банков в глобальных рейтингах. Вместе с тем считаем, что пока еще рано списывать со счетов банки США и Западной Европы, которые доминируют в отдельных листингах по своим размерам, устойчивости и даже прибыльности. В будущем многое будет зависеть от способности западных экономик выйти из рецессии и обеспечить экономический рост.

---

1. Farrell D., Lund S., Gerlemann E., Seeburger P. The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity are Shaping Global Capital Markets. MGI Report. October 2007. 176 p.; Farrell D., Lund S., Sadan K. The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets. San Francisco: MGI, July 2008, 24 p.
2. Farrell D., Lund S., Sadan K. The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets, p. 5.
3. Roxburgh C., Lund S., Atkins C., Belot S., Hu W.W., Pierce M.S. Global capital markets: Entering a new era. MGI. September 2009, p. 8, 28, 31; Lund S., Roxburgh C. The new financial power brokers: Crisis update. MGI. September 2009, p. 2, 3, 6.
4. Roxburgh C., Lund S., Piotrowski J. Mapping global capital markets 2011. MGI. August 2011, p. 7-8.
5. Financial Times, July 19, 2012.
6. The Banker. Vol. 162. No. 1038. July 2012, p. 113-258.
7. Fortune. July 30, 2007; Fortune. July 23, 2012.
8. См.: [http://www.bankersalmanac.com/addcon/help/hints-and-tips/top-50-banks.aspx].
9. Top 500 Islamic Financial Institutions // The Banker. 01 November 2011; Best Islamic Financial Firms 2012 // Global Finance. June 2012.
10. The Banker. July 2012, p. 167, 175, 178.
11. См.: Моисеев С. Осколки кризиса: эпоха глобальных банков закончилась // Forbes, 2010, № 4, с. 82-83.
12. Рассчитано на основе данных: Financial Times, May 29, 2009.
13. Financial Times, May 28, 2010. C. B03.

Почиковская Е.А., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Стратегии экспансии крупнейших российских банков на зарубежные рынки

Российская банковская система участвует в процессе глобализации мировой финансовой системы двояким образом. С одной стороны, она является объектом экспансии иностранных банков, с другой стороны, крупнейшие российские банки сегодня сами становятся активными субъектами экспансии на зарубежные рынки. Особую актуальность в этой связи представляет рассмотрение особенностей развития международных стратегий крупнейших российских банков, с точки зрения форм их зарубежного присутствия, целевых рынков и результатов деятельности.

Важность отметить, что мировая практика показывает: банки, которым под силу осуществлять эффективную экспансию на зарубежные рынки, являются крупнейшими и наиболее финансово стабильными в своих национальных банковских системах. Последнее обуславливает и их более высокий конкурентный потенциал на новых рынках по сравнению со своими соотечественниками.

Первым этапом развития зарубежных стратегий российских банков стало начало 90-х годов 20 века. В этот период крупнейшие из них начинали формировать зарубежные стратегии с наиболее простых форм – развития корреспондентских отношений с иностранными банками, базирующимися в крупнейших международных и национальных финансовых центрах. Второй этап возникает значительно позже - примерно во второй половине первого десятилетия 21века. Он характеризуется стратегиями создания крупнейшими российскими банками более сложных зарубежных структурных форм: дочерних компаний, филиалов и представительств и др. Анализ первых 50 крупнейших банков (по величине по величине активов и капитала на 01.03.2012) показывает основное направление (тренд) развития международных стратегий российских банков в целом.

Следует отметить широкую географическую диверсификацию их бизнеса. Российские банки представлены в странах СНГ, Европы. Азии и Африки, хотя их рыночные доли пока весьма незначительны. Исследование основных формы зарубежных структурных подразделений 50 крупнейших банков России позволяют сделать ряд выводов. Преобладающую долю - 69 % от общего количества зарубежных структурных подразделений российских банков составляют дочерние банки, на представительства приходятся 19%, филиалы составляют 11%.

В число 50 крупнейших банков России входит 14 банков с иностранным капиталом, которые являются дочерними структурами крупнейших зарубежных международных банковских и финансовых групп. Их деятельность, в первую очередь, направлена на реализацию стратегий своих "материнских" компаний . Российский банковский капитал, представлен 29 банками при этом 20 из них, вообще не имеют зарубежных структур. Только 5 крупнейших российских банков - Сбербанк России, ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк и Банк Москвы (входит в группу ВТБ с 2011г.) имеют более чем одно зарубежное подразделение.При этом Газромбанк имеет только две дочерние структуры, а Россельхозбанк 3 представительства. К числу банков имеющих разветвленную и диверсифицированную зарубежную сеть структурных подразделений в форме дочерних организаций, филиалов и представительств можно отнести только два банка - Сбербанк России и ВТБ.

Сбербанк России и банк ВТБ вполне оправданно рассматривают международный вектор развития как стратегически один из наиважнейших для себя. При этом их стратегии имеют как общие черты, так и существенные различия. Это положение иллюстрируют ретроспективные данные по истории создания конкретных форм зарубежных структурных подразделений указанных банков. Общей чертой обоих банков является выбор в качестве ключевого направления развития их зарубежной деятельности страны СНГ. На рынках стран СНГ они реализуют полноформатную деятельность универсальных банков.

Сбербанк России начал активную экспансию (в форме создания дочерних структур) на зарубежные рынки со стран СНГ с 2006г. (Казахстан - 2006 г., Украина - 2007 г., Белоруссия - 2009 г.), где целевая рыночная доля к 2014г. должна составить не менее 5%. Следующим этапом экспансии (2009-2010гг.) стало открытие представительств в ФРГ и в Китае, а также филиала в Индии. Третьим этапом зарубежной экспансии, можно считать 2012год. В этом году Сбербанк осуществляет два крупных зарубежных приобретения: - турецкого DenizBank, который занимает 6

место среди частных банков Турции и оценивается экспертами как крупнейшее приобретение за 170-тилетнюю историю Сбербанка; - и первого, для себя, полноформатного западного банка – австрийского банка VBI. На его платформе Сбербанк получает доступ к работе на рынках девяти странах Центральной и Восточной Европы: в Боснии и Герцеговине, в Словакии, Чехии, Хорватии, Венгрии, Сербии, Словении, и на Украине, [1] что соответствует его стратегии позиционирования себя в качестве крупнейшего банка Центральной и Восточной Европы. В стратегии 2008 года планировалось, что к 2014 году Сбербанк увеличит долю чистой прибыли, полученной от международной деятельности до 5%.-7%. Однако, как было показано выше, Сбербанк стал развивать это направление довольно агрессивно и с явным опережением. Так уже по итогам 2012 года доля прибыли Сбербанка от деятельности его зарубежных "дочек" составила, по словам главы банка Германа Грефа[2] 5% от всей прибыли, а в 2013 году достигнет-7-8%. Реализация зарубежной стратегии развития позволит Банку соответствовать уровню высококлассных универсальных мировых финансовых институтов. Уже в начале 2013г. Сбербанк был признан самым дорогим брендом России.

ВТБ развивает стратегию международной экспансии начиная с 90-х годов двадцатого века. Так в этот период были созданы два представительства: в Италии еще в период СССР и в Китае в 1991г., дочерний банк в Беларуси в 1996г. Сейчас ВТБ присутствует в 19 странах мира. Сегодня банк позиционирует себя как уже сложившуюся ведущую мировую финансовую группу российского происхождения. Однако исторически ВТБ (тогда еще «Внешторгбанк») приступил к активному формированию международной банковской группы лишь с 2004 года. В качестве ключевого региона были определены страны СНГ. [3] В течение периода 2004-2008 годов ВТБ создал 7 дочерних банков в 7странах СНГ: Армения-2004г., Грузия-2005г., Украина – 2006г., Беларусь-2007г., Казахстан – 2008г., Азербайджан -2009г. А с 2010 года перед банками региона были поставлены стратегические задачи укрепления позиций на рынке и активного развития розницы. Наиболее значительные позиции ВТБ занимает на банковских рынках Украины, Беларуси и Казахстана. Украина принесла ВТБ в 2012г. рекордную для стран СНГ прибыль в 1.6 миллиарда рублей. [4] На рынки Западной Европы ВТБ пришел в 2005г.в форме дочерних банков за счет выкупа у Банка России долей участия бывших росзагранбанков в Великобритании, Франции, Австрии и Германии. В 2006г. были открыты совместный банк во Вьетнаме и дочерний банк в Анголе, в 2008г. созданы филиалы в Китае и Индии. Реализация новой стратегии ВТБ на 2010-2014гг., в отношении зарубежных подразделений, принесла в первом полугодии 2012года рекордную прибыль, составив 17% от прибыли по всей группе ВТБ. [5] Однако, основной вклад в прибыль внесли европейские подразделения ВТБ, которые обеспечили 84% от совокупной прибыли зарубежных «дочек» ВТБ. В заключение следует подчеркнуть, что с учетом всего масштаба зарубежной банковской деятельности, на всех зарубежных рынках, во всех организационно-структурных формах наиболее высокую степень интегрированности в мировую банковскую систему имеет пока ВТБ-группа.

1. http://news.mail.ru/ economics/11058610/
2. В 2012 году доля прибыли Сбербанка от деятельности его зарубежных "дочек" составит 5% от всей прибыли - Греф « http://finance.rambler.ru/news/economics/119086023.html
3. http://21bank.ru/index/vtb/0-5
4. Зарубежные банки ВТБ в I полугодии повысили чистую прибыль на 32,6% — до 5,7 млрд руб.24ноября.2011 http://news.mail.ru/economics/11041613/
5. http://www.rbcdaily.ru/2012/11/23/finance/56294998518994

Скляренко В.В.,
к.э.н, доцент кафедры банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г.Санкт-Петербург, Россия

Кредитование с учетом кредитного, портфельного и процентного рисков

Кредитование является основным видом банковской деятельности. На фоне восстановления финансового сектора после кризиса 2008 г. наблюдается рост объемов кредитования. Однако, рост объемов кредитования без совершенствования современной модели банковского кредитования может иметь негативные последствия как для банковской системы

России, так и в целом для ее экономики. Проблема заключается в том, что существующая модель кредитования ориентирована на стимулирование потребительского спроса в экономике. При такой модели возрастает роль залога. Он становится основным критерием оценки кредитоспособности заемщика. Это приводит, с одной стороны, к росту стоимости залогов и наращиванию долгов экономических субъектов, а, с другой стороны, снижает ответственность банков в выборе объектов кредитования, в оценке бизнес-проектов компаний, и, в конечном счете, в их роли в процессе хозяйственного воспроизводства.

Согласно последнему отчету Банка России (Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2011 г.) качество кредитного портфеля банков постепенно улучшается, но докризисные показатели (2007 г.) не достигнуты. Так, удельный вес просроченной задолженности в общем объеме выданных кредитов за 2011 год сократился с 4,7 до 3,9% (в 2007 году – 1,3%). Среди негативных тенденций в отчете отмечено следующее. Ссуды, реструктурированные по критерию увеличения срока возврата основного долга (пролонгированные ссуды), по состоянию на 1.01.2012 составляли 55,4% от общего объема реструктурированных ссуд (на 1.01.2011 – 56,4%). При этом доля реструктурированных ссуд с просроченной задолженностью свыше 90 дней в общем объеме реструктурированных крупных ссуд увеличилась за год с 2,3 до 2,7%. [1, стр. 34]

Грядущие изменения норм регулирования, связанные с внедрением Базель III, повысят требования к адекватности банковского капитала, что приведет, во-первых, к росту ставок по кредитам и, во-вторых, к ужесточению порядка предоставления банковского кредита. В связи с этим, возникает необходимость пересмотра и совершенствования подходов к формированию кредитного портфеля в российских коммерческих банках, возврату к первичной функции коммерческих банков – предоставлению кредитов на основе изучения бизнес-планов, разделению ответственности за их реализацию наряду с компанией-заемщиком и управлению портфелем таких кредитов. Далее рассмотрим теоретические и методические аспекты формирования портфеля кредитов с учетом различных видов банковских рисков и возможности их применения в современной российской банковской практике.

При управлении кредитным портфелем банк должен оценивать кредитный, портфельный, процентный риски и риск ликвидности. Когда банк переживает серьезные финансовые затруднения, основным их симптомом оказывается кризис ликвидности или угроза неплатежеспособности. Причиной их обычно бывает чрезмерно высокий кредитный риск, проявляющийся в непогашении больших сумм кредитов. Внедрение системы страхования вкладов способствует предотвращению кризисов ликвидности банков, вызванных оттоком депозитов. Тем не менее, причиной банкротства может оказаться кредитный риск.

Важным при управлении портфелем активов банка является определение дохода по различным видам активов, скорректированного по риску, и распределение активов. Если с учетом риска доходы, например, по государственным облигациям выше, чем по ссудам, и если регулятор не требует увеличить объем кредитных портфелей, тогда, с учетом интересов акционеров банка, целесообразно вкладывать средства в облигации. Ситуация, когда гораздо большей привлекательностью обладали государственные казначейские облигации по сравнении с кредитами, была характерна для российских коммерческих банков накануне кризиса 1998 г. Большая часть портфелей банковских активов ведущих российских банков была сформирована пакетами государственных казначейских облигаций. Однако, недооценка риска по таким облигациям, который всё же был отражен в их доходности, привела к дефолту и банкротству крупнейших российских банков.

Обычный выполняемый банком кредитный анализ имеет целью определить отношение между характеристиками заемщика (финансовыми и иными) и ожидаемой вероятностью непогашения ссуды. Такими характеристиками могут быть: своевременность и точность информации, предоставляемой заемщиком; характер заемщика; уровень и стабильность его доходов; реальная стоимость чистых активов заемщика; наличие гарантий. Когда значимость любого из этих факторов падает, ожидаемая вероятность невозврата ссуды увеличивается, и наоборот. [2, стр. 473]

При анализе кредитоспособности заемщика следует помнить, что каждая из перечисленных характеристик зависит от внешних экономических условий: стандартных характеристик роста в ходе экономического цикла (например, рост или рецессия); уровня цен (инфляция, дефляция, курс национальной валюты); уровня безработицы и платежного баланса; технологий; конкуренции и прочих внешних факторов. Намерения и возможность заемщика вернуть ссуду могут сильно меняться при изменении внешней экономической ситуации,

поскольку финансовое положение большинства заемщиков естественно определяется фазой делового цикла.

Риск, создаваемый внешними экономическими условиями, ведет к ковариации прибылей в портфеле ссуд. Волатильность уровня потерь по ссудам ведет к изменению прибылей и к падению рыночной стоимости банковского капитала. Уровень потерь от невозврата долга может быть уменьшен за счет привлечения большого количества независимых заемщиков. Принцип диверсификации предполагает, что если кредитор не в состоянии оценить риск отдельных займов, то он может это сделать относительно всего портфеля кредитов. Портфельная теория утверждает, что портфели должны быть диверсифицированными. Если прибавляемый к портфелю дополнительный кредит тесно коррелирует с выданными ссудами, то кредитор тем самым берет на себя больший портфельный риск, чем в случае, когда он увеличивает портфель займом с более низкой степенью корреляции. Для правильной оценки ссуд кредиторы должны получать компенсацию за портфельный риск.

На практике банки стремятся к специализации на определенных сегментах банковского рынка, отраслях или секторах хозяйства. Обладая навыками и репутацией работы в определенной отрасли, они заинтересованы в углублении специализации. Но портфельная теория учит, что такая специализация и сопутствующая ей концентрация займов может означать больший портфельный и кредитный риски. Для компенсации роста риска при выдаче кредита следует делать накидку на портфельный риск. Один из способов контроля риска – правильный выбор процентных ставок.

Рассмотрим теперь взаимосвязь кредитного и процентного рисков. Кредиторы всегда должны учитывать взаимодействие между процентным и кредитным рисками. Если банк перекладывает весь процентный риск на заемщика, не способного с ним справиться, что всегда заканчивается непогашением ссуды, то он совершает серьезную ошибку.

Используемый в договоре о ссуде механизм ценообразования должен сообразовываться с платежеспособностью заемщика. Применение плавающих процентов в договоре с заемщиком, который сильно подвержен процентному риску, увеличивает шансы невозврата ссуды и противоречит основной цели кредитования: завершить сделку и получить деньги назад. Перед банками стоит проблема: если они откажутся от использования плавающих процентов в периоды неустойчивости процентных ставок, они вынуждены будут взять на себя в таком случае по одному и тому же контракту и процентный и кредитный риски. В таких условиях более важно правильно определить цену для ссуд с фиксированным процентом. Перенос процентного риска на сторону заемщика – далеко не нейтрален: все другие факторы также изменятся. Иными словами, ожидаемый поток наличности заемщиков чувствителен к использованному в договоре о ссуде механизму ценообразования, и увеличение неопределенности из-за плавающего процента способно дестабилизировать поступление доходов заемщика в такой степени, что он не сможет вернуть ссуду. Плавающие процентные ставки по ипотечным кредитам в США стали причиной массового непогашения этих кредитов в 2007-2008 гг., что привело к началу мирового финансового кризиса. Банки, выбирающие плавающий процент по ссудам, несут перед своими акционерами обязательство учитывать, как такой механизм ценообразования повлияет на рискованность всего портфеля кредитов.

Таким образом, адекватное назначение цен на ссуды требует от кредитора внимания к риску непогашения ссуды, к портфельному риску и к процентному риску. Риск непогашения зависит от индивидуального профиля заемщиков, выражаемого набором параметров *(качество информации о заемщике, характер заемщика, стабильность доходов заемщика, реальная стоимость его чистых активов и наличие внешних гарантий).* Эти параметры зависят от состояния экономики в целом. Портфельный риск определяется ковариацией каждого отдельного займа с состоянием экономики, и это помогает понять преимущества диверсифицированного портфеля. Процентный риск нивелируется для банка установлением плавающих процентных ставок по ссудам, но может сильно повлиять на способность заемщика вернуть долг. Все эти факторы следует учитывать при определении процентных ставок по ссудам.

Рассмотренные аспекты управления кредитным портфелем банка не являются исчерпывающими, но использование на практике данных положений повысит качество кредитных портфелей российских коммерческих банков и надежность самих банков.

1. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2011 г., www.cbr.ru
2. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Джозеф Синки-мл.: пер. с англ.– М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.

Смирнов А.О.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Причины и возможные последствия Европейского долгового кризиса

Европейский долговой кризис, или кризис суверенного долга в ряде европейских стран - долговой кризис, охвативший в 2010 г. сначала периферийные страны Евросоюза (Греция, Ирландия), а затем охвативший практически всю зону евро. Одной из основных причин кризиса, по мнению ведущих мировых рейтинговых агентств, является кризис рынка гособлигаций в Греции осенью 2009 г. Для некоторых стран еврозоны стало сложным или невозможным рефинансирование государственного долга без помощи посредников. Развитие европейского долгового кризиса стало возможным из-за одновременного воздействия ряда сложных факторов, среди которых:

- глобализация финансового рынка;
- легкость доступа к кредитам в 2002–2008 гг., которая привела к выдаче значительного количества кредитов с высоким уровнем риска;
- мировой финансовый кризис 2007–2012 г.;
- дефицит торговых балансов ряда стран;
- ипотечный кризис США;
- низкие темпы экономического роста с 2008 г. по настоящее время;
- провал мер налогово-бюджетной политики, направленных на регулирование величины государственных доходов и расходов;
- широкое распространение практики оказания государственной экстренной финансовой помощи банковским отраслям и частным держателям облигаций, выкуп долгов или перенос убытков частного сектора на налогоплательщиков.

По одной из теорий, причиной кризиса стал существенный рост емкости инвестиционного фонда в 2000–2007 гг. за счет сбережений частного сектора. К 2007 г. емкость мирового фонда долговых обязательств с фиксированной процентной ставкой увеличилась с примерно 36 трлн. долл. в 2000 г. до 70 трлн. долл. Рост этого денежного фонда был вызван выходом на мировые капитальные рынки инвесторов развивающихся стран с высокими темпами экономического роста. Появление новых инвесторов привело к возникновению на мировом рынке ценных бумаг спроса на бумаги с более высокой прибыльностью, чем у казначейских облигаций США. Желая привлечь эти инвестиционные средства, многие страны перестали соблюдать нормы регулирования капитальных рынков и принципы внутренней экономической политики, что привело к росту рыночных пузырей по всему миру. Хотя эти пузыри уже лопнули (и привели к падению цен на активы, например, жилую и коммерческую недвижимость), долговые обязательства стран перед инвесторами мирового рынка остались на прежнем уровне, из-за чего у многих инвесторов возникают сомнения в платежеспособности как правительств, так и банковского сектора стран-должников.

Правительства европейских стран, затронутых кризисом, привлекали и использовали заемные средства по-разному. В Ирландии значительное количество банковских кредитов, полученных застройщиками, привело к росту огромного пузыря на рынке недвижимости. Когда он лопнул, правительство Ирландии приняло на себя обязательства по выплатам. В Греции правительство направляло привлеченные средства на выплаты государственным служащим, в форме как чрезвычайно высокой заработной платы, так и высоких пенсий. В Исландии приток мировых инвестиций привел к диспропорциональному росту банковского сектора страны, задолженность которого перед иностранными инвесторами в несколько раз превышала ВВП страны.

Взаимосвязь стран в рамках глобальной финансовой системы приводит к тому, что если одна страна не выполняет обязательства по выплатам, или если из-за начала экономического спада частный сектор страны не в состоянии произвести выплаты по части внешних долговых обязательств, то это приводит к убыткам банковской системы страны-кредитора. Например, в октябре 2011 г. объем чистой задолженности итальянских заемщиков перед французскими банками составлял 366 млрд. долл. Если они не смогут выполнить свои обязательства, то это

негативно повлияет на положение французской экономики и банковской системы страны, что приведет к убыткам кредиторов Франции, и так далее. Данный процесс называется финансовой цепной реакцией. Усилению взаимосвязи финансовых рынков также способствовало заключение контрактов по защите от кредитного риска, т.н. кредитно-дефолтных свопов, согласно условиям которых выплаты производятся в случае невыполнения обязательств по определенному виду ценных бумаг (в том числе и по государственным облигациям). Поскольку количество сделок, которые можно заключить по одной ценной бумаге, не ограничено, оценить то, как сделки по кредитно-дефолтным свопам могут повлиять на банковскую систему каждой страны, невозможно.

Основные экономики еврозоны: Германия, Франция, Нидерланды, Бельгия, Австрия и Финляндия – составляют 9% мирового ВВП. Это почти в два раза меньше США и в полтора раза больше Японии. В случае распада зоны евро их эффективность будет иметь решающее значение для перспектив мирового спроса. Чистый экспорт внес значительный вклад в рост ВВП Германии, Нидерландов и Австрии с момента создания евро. В то же время экспорт был менее важным для Франции, Бельгии и Финляндии. Что касается валют основных стран еврозоны, то по оценкам рейтингового агентства Moody's в случае полного распада валютного союза реальный обменный курс немецкой валюты может подскочить на 30%, а денежные единицы Франции, Австрии и Голландии – на 10-20%. Если же Евросоюз покинут только проблемные страны, такие как Греция, Испания, Португалия, то курс евро может подорожать 15%. Такое развитие событий грозит сильной девальвацией валют стран со слабой экономикой и значительным укреплением валют стран с сильной экономикой. Данный факт объясняется тем, что европейские страны начинали свое существование в валютном союзе с разных позиций: большинство проблемных стран уже тогда имели дефицит счета текущих операций, в то время как у ключевых стран был профицит. В то же время рост курса валют будет крайне негативен для основных экономик, которые будут развиваться дальше самостоятельно либо в новом составе.

Таким образом, существует вероятность развала Евросоюза или выхода из него определенных стран: ряд стран, прежде всего Великобритания, активно сопротивляются новому процессу интеграции. Правительство Великобритании уже неоднократно заявляло, что Британии проще выйти из Евросоюза, чем допустить ЕЦБ до внутреннего контроля. Однако представляется возможным предположить, что оставшиеся страны Евросоюза после выхода противников интеграции из него только выиграют, так как смогут ускорить процессы внутреннего объединения.

Тихомирова Е.В.,
доцент кафедры банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Инновационная кредитная стратегия российских банков

В современных условиях экономике Российской Федерации, наметившей качественный прорыв, требуются масштабные инвестиции в структурную перестройку и технологическое обновление производства. Именно инвестиции и, прежде всего, в инновации как основу модернизации производства, становятся важнейшим фактором ускорения экономического роста и, как никогда, ранее определяют перспективы развития экономики. В связи с этим, стратегической задачей выступает создание эффективного финансового механизма реализации инновационных проектов, которая объективно не может быть решена за счет внутренних источников предприятий, государственных ресурсов и обуславливает необходимость поиска оптимальных источников средств на внутреннем рынке капитала.

Поддержать инновационные проекты должны, в первую очередь, банки, как обладающие важными конкурентными преимуществами в ресурсах (финансовых, интеллектуальных), инфраструктуре, инвестиционно - кредитных технологиях, которые призваны играть особую, существенно более важную, чем в развитых странах, роль в экономике России. Соответственно, уровень развития банковского сектора становится фактором, во многом определяющим темпы и качество экономического роста. Самим банкам эта стратегия обеспечит инновационный прорыв в построении новой бизнес-модели, закладывающей базис их финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе. Новое качество экономического роста предъявляет принципиально

иные требования к кредитным продуктам банков, которые должны стать инструментом реализации финансовых потребностей клиентов в выполнении проектов по выпуску конкурентоспособной продукции или повышению конкурентоспособности последней. Инновационная стратегия кредитного бизнеса банков возможна на основе их перехода к клиентоориентированному подходу, который предполагает нацеленность банков на построение отношений с клиентами, выявление и оценку их потребностей и создание надежных финансовых гарантий развития бизнеса клиентов, выступающих основой снижения кредитных рисков банков.

Кредитные продукты банков должны обеспечивать масштабное участие кредита в модернизации и структурной перестройке экономики, что позволяет отнести к ним проектное финансирование и синдицированное кредитование. Центральным звеном проектного финансирования является разработка банком финансовой структуры проектов, что позволяет говорить о нем как о комплексном банковском продукте по организации финансирования проектов, позволяющим максимально учесть их специфику, преодолеть дефицит банковских ресурсов, а также недостаток собственных средств инициаторов проектов и удовлетворяющего требования банков обеспечения кредитов. Это определение отражает современную бизнес-модель проектного финансирования в зарубежной практике, где банки, уже давно, выступают инициаторами инвестиционных проектов клиентов и обеспечивают им и себе приемлемый уровень риска.

Синергетический эффект от участия банков в инновационных проектах состоит в их квалифицированном анализе и выборе стратегии финансирования, что определяет условия выполнения проектов и позволяет мобилизовать в них инвесторов, преодолев недостаток долгосрочных пассивов банков. Именно он является основой активизации инвестиционно - инновационного процесса в Российской Федерации. Риск - менеджмент банков должен интегрировать в себя менеджмент проектов клиентов, обеспечивая его совершенствование. В России организация финансирования инновационных проектов пока под силу лишь крупным банкам и банкам развития.

Банкам развития и крупным банкам, прежде всего, с государственным участием, следует брать на себя функции экспертизы проектов и распределения рисков между привлекаемыми в проекты банками и прочими участниками, что позволит преодолеть ограниченность средств государственных институтов и обеспечит переход от программного бюджетного финансирования к проектному финансированию за счет внебюджетных источников. Важно расширение функций банков развития. Они, по зарубежному опыту, должны включать, например: открытие гарантированных государством вкладов для привлечения средств населения на инвестиционные цели; укрепление связей с банками путем размещения на сайтах банков развития информации о важных проектах с высокой степенью проработки, подтверждаемой их экспертизой; оптимизацию существующих схем кредитования. Это позволит им стать катализатором частных инвестиций в приоритетные проекты.

Развитие проектного финансирования крупными банками обусловлено их пониманием долгосрочных преимуществ инвестиционных кредитных продуктов. Они состоят в возможности быстрых темпов роста доходов за счет повышенных процентных доходов, а также комиссионных доходов от анализа проектов, оказания сопутствующих услуг (стратегического консалтинга, консалтинга по разработке проектов, управлению ими) и разработки кредитных продуктов с целью их последующей продажи на рынке. Инвестиционные кредитные продукты, лежащие в основе инновационной бизнес - стратегии банков, позволят им развивать самый широкий спектр консалтинговых услуг, не требующих отвлечения ресурсов, многие из многие из которых не зависят от состояния экономики. Данное положение особо актуально для банков в условиях сокращения возможностей «заработка» на процентной марже, наряду с совершенствованием обслуживания клиентов. В настоящее время около 40% доходов лидирующих мировых банков приходится на комиссионный доход, а в российских банков он пока составляет менее 3% (в среднем за 2007-2011 гг.)

Для сбалансированного территориального развития экономики и воплощения интенсивной модели развития банковского сектора, предполагающей (согласно Стратегии развития банковского сектора России на период до 2015 года) модернизацию сегмента региональных банков важно сохранить на рынке эти банки и создать для них оптимальные условия деятельности. По оценке экспертов, если будут выполнены нормативные требования к капиталу банков, то в среднесрочной перспективе останутся 500 банков, из них 400 – в Москве, что приведет к монополизации банковского рынка, лишит ряд экономических сфер и территорий банковского

обслуживания и создаст угрозу для всей региональной финансовой инфраструктуры. При этом замена банков небанковскими организациями (кредитными кооперативами, микрофинансовыми организациями) сократит потенциал расширения банковских услуг в регионах, значительно сузит базу кредитования малого и среднего бизнеса, на который возлагаются надежды в генерировании инноваций, и осложнит работу региональных банков за счет надзорного арбитража.

Необходима законодательная регламентация института региональных (локальных) банков (с ограничением их операций пределами федерального округа/ субъекта России, введением пониженных требований к размеру уставного капитала и капитала). Банку России следует расширить круг полномочий территориальных учреждений по оценке состояния банковского сектора в регионах и выработке мер по его поддержке. Стратегия развития банковского сектора на перспективу обязательно должна включать региональный раздел, которого в Стратегии развития банковского сектора на период до 2015 года нет. В федеральных округах следует создавать системообразующие банки с государственным участием региональной направленности, способствующие повышению и концентрации финансового потенциала регионов и усилению конкуренции на рынке банковских услуг. Тогда в банковском секторе появится две группы системно значимых банков – федерального и регионального (федеральных округов) уровней.

Инновационная кредитная стратегия российских банков позволит вывести их бизнес на качественно новый уровень и обеспечит рост конкурентоспособности нефинансового и банковского секторов экономики.

Шашина И.А.,
доцент кафедры банковского дела,
Международный банковский институт
г. Санкт-Петербург, Россия

Перспективы развития рынка банковских вкладов населения

Низкая культура сбережения населения России является одной из важнейших проблем экономики, так как с одной стороны многие граждане не имеют необходимых сбережений и соответственно не защищены в случае наступления кризисных ситуаций, а с другой стороны эти средства могут стать существенным инвестиционным ресурсом, стимулирующим развитие экономики страны. Причиной такого поведения является множество факторов, начиная от низкого уровня доверия населения к финансовому сектору в силу чего многие граждане до сих пор сберегают свои средства в наличной форме в российской и иностранной валюте, и заканчивая низким уровнем знаний о возможных инструментах инвестирования. Наиболее доступным инструментом сбережения и накопления средств для граждан с низким уровнем финансовой грамотности являются банковские вклады.

Существенным преимуществом банковских вкладов, с точки зрения сохранности размещенных средств, является система страхования вкладов, гарантирующая возврат средств в размере до 700 000 руб. Несмотря на почти десятилетний срок ее существования до сих пор не все граждане осведомлены о том, что вклады застрахованы государственной корпорацией, соответственно необходима дальнейшая работа по доведению этой информации до населения России.

Важным фактором, стимулирующим привлечение средств граждан во вклады, является уровень процентных ставок. Анализ динамики процентных ставок показал, что в последние полгода наблюдается рост как средних, так и максимальных ставок по депозитам физических лиц (см. рис. 2). Важным фактором, влияющим на процентные ставки по вкладам, является то, что безусловным лидером на рынке банковских вкладов населения является Сбербанк, и несмотря на то, что его доля на данном рынке в последние годы снижается, в том числе в связи с введением системы страхования вкладов, большинство граждан предпочитает доверять свои средства именно ему. Исходя из этого другие коммерческие банки, особенно небольшие вынуждены существенно завышать процентные ставки, чтобы привлечь вкладчиков.

Рисунок 1 Динамика процентных ставок по депозитам физических лиц, %

Кроме того в связи со сложившейся ситуацией на рынке ликвидности многие банки использовали средства населения в качестве основного источника ресурсов, что обусловило активную конкуренцию за них, в том числе с использованием ценовых методов. Помимо этого традиционно к концу года большая часть банков увеличила процентные ставки, для привлечения вкладчиков в преддверии новогодних праздников. Следует отметить, что ставки в основном повысились по сезонным предложениям, а не по основной линейке вкладов.

На начало 2013 г. объем вкладов граждан достиг рекордных размеров, превысив 14 трлн. рублей (см. рис. 2), во многом это обусловлено ростом в процентных ставок по вкладам. По мнению экспертов, дальнейший рост объемов рынка депозитов замедлится, что обусловлено рядом факторов.

Рисунок 2 Объемы привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц, млн. руб.

Следует заметить, что в перспективе негативным следствием роста процентных ставок для рынка является повышение ставок по кредитам, а также рост рисков банков, вынужденных компенсировать расходы. Поэтому в настоящее время обсуждается ряд мер, направленных на снижение, процентных ставок по вкладам, в первую очередь это возможность введения прямых ограничений на ставки по вкладам и введение дифференцированных платежей в систему страхования вкладов для рискованных банков. При этом опыт США, где также пытались ограничить рост ставок по депозитам, показывает несостоятельность этого варианта, так как существует множество способов обойти запрет. Например, клиенту могут быть предложены ценные подарки при открытии вклада, даже сейчас при открытии крупных вкладов российские коммерческие банки предлагают клиентам мобильные телефоны, планшеты, путевки и другие дары.

В сфере страхования вкладов также предлагается повысить размер возмещения до 1 млн. руб. С одной стороны, данная мера будет способствовать увеличению притока средств населения в банковскую систему. Но с другой стороны далеко не все граждане РФ располагают подобной суммой, при этом повышение планки возмещения будет способствовать росту ответственности системы страхования вкладов. Что касается дифференциации взносов, то данная мера давно предлагалась в целях повышения ответственности банков за предлагаемые условия вкладов,

сейчас размер выплаты не зависит от степени риска, аккумулируемого банком. Таким образом, устойчивый банк, предлагающий низкие ставки и проводящий консервативную политику, платит такой же размер взноса, как и банк, ведущий рисковую политику и предлагающий завышенные ставки. При этом вкладчики зачастую предпочитают более высокие ставки, соответственно денежные средства поступают в банки с высокими рисками.

Помимо этого, важным фактором, препятствующим росту объемов депозитов населения, является активное развитие потребительского кредитования, в силу того, что граждане предпочитают получить кредит на покупку, а не накапливать средства на депозите.

Таким образом, динамика ставок и темпы роста рынка депозитов в 2013 году во многом будут зависеть от политики регулятора. В первую очередь существенное влияние на рынок вкладов должны оказать планируемый рост суммы страхового возмещения по вкладам и усиление финансовой ответственности банков за привлечение вкладов по повышенным ставкам. На наш взгляд с точки зрения развития рынка депозитов более эффективным, при этом и более сложным в реализации, будет внедрение дифференцированных взносов в систему страхования вкладов, нежели общее увеличение размера страхового взноса или введение прямых количественных ограничений.

Васютин В.В.,
соискатель кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие инструментов оценки устойчивости банковского сектора

Необходимость оценки состояния национальной банковской системы с позиции ее устойчивости является первоочередной задачей на современном этапе развития, которая заключается в сборе и накоплении информации об основных показателях деятельности банковского сектора и экономического развития страны в целом. В результате проведения такой оценки, возможно, выявить основные факторы, определяющие устойчивость национальной банковской системы, оценить системные риски, которые необходимо учитывать при принятии эффективных мер со стороны органов денежно-кредитного регулирования.

В условиях глобального экономического кризиса должное внимание заслуживает оценка воздействия различных факторов на устойчивость национальной банковской системы. К наиболее значимым внешним факторам следует отнести глобализацию финансовых рынков, переход к мировым интегрированным технологическим системам, общее замедление экономического роста мировой экономики, долговой кризис в Европе и как следствие нарастание системного риска в мире. В этих условиях, необходимо учитывать сырьевую ориентацию российской экономики, зависимость от конъюнктуры мировых рынков, неразвитость финансовых институтов и инфраструктуры финансовых рынков в целом, а также доминирование банковского сектора среди финансовых посредников. При этом вопрос выбора инструментов оценки устойчивости банковского сектора является наиболее дискуссионным. В настоящее время не существует единого, общепризнанного методологического подхода, который бы позволил не только количественно оценить устойчивость банковской системы, но и прогнозировать вероятность наступления тех или иных неблагоприятных событий.

Проведенный анализ позволил сделать вывод о том, что к наиболее применяемым инструментам оценки устойчивости банковского сектора в России на сегодняшний день относят мониторинг банковских рисков, показателей финансовой устойчивости и проведение системного стресс-тестирования.

Мониторинг банковских рисков, проводимый Банком России с целью профилактики формирования в банковском секторе негативных тенденций на самых ранних стадиях включает в себя расчет риска кредитования нефинансовых предприятий, риска кредитования физических лиц, риска ликвидности, мониторинг рыночного риска и достаточности капитала.

Проведенный анализ особенностей мониторинга банковских рисков в Российской Федерации, позволяет сделать вывод об отсутствии единой общепринятой методики определения рисков банковской системы, которая бы позволяла оперативно идентифицировать риск и

принимать ряд необходимых мер по его снижению и/или устранению в той или иной ситуации. Банком России разработано достаточно большое количество нормативных документов, оценивающих типичные банковские риски.

Мониторинг показателей финансовой устойчивости банковского сектора России проводится на основании 12 основных показателей только по банковскому сектору (достаточность капитала, качество активов, доходы и прибыльность, ликвидность, чувствительность к рыночному риску), 9 показателей по банковскому сектору из поощряемого перечня, два показателя, характеризующие ликвидность финансового рынка (по рынку государственных ценных бумаг), и два показателя по рынку недвижимости из поощряемого перечня. Данные показатели рассчитываются в соответствии с разработанной методикой Международного валютного фонда в целях поддержки надзора за финансовыми системами на национальном и международном уровне.

Стресс-тестирование является одним из достаточно новых инструментов оценки устойчивости банковского сектора и выявления банков, наиболее подверженных рискам, в случае возникновения напряженной ситуации в экономике, которое позволяет провести количественный анализ убытков в случае наступления неблагоприятных событий. С 2007г. стресс-тестирование проводится Банком России по всем действующим кредитным организациям в целом, но при этом, расчет и анализ потерь осуществляется по каждой кредитной организации отдельно на основе представляемой ими официальной отчетности. Такой подход получил название «top down», т.е. унифицированные шоковые условия применяются к балансу каждого действующего банка с последующим суммированием потерь банковского сектора в целом.

Банк России в своей деятельности направленной на оценку устойчивости банковского сектора использует основные направления стресс-тестирования, выработанные международной банковской практикой, которая включает в себя анализ чувствительности (оценки влияния изменения одного фактора риска на финансовое состояние банка/банковского сектора) и сценарный анализ (оценку нескольких факторов риска).

Проведение стресс-тестирования на основе сценарного анализа предполагает построение макроэкономической модели, которая учитывает влияние темпа прироста ВВП, индекса потребительских цен, темпа прироста инвестиций, темпа прироста реальных денежных доходов населения, роста процентных ставок по государственным и корпоративным ценным бумагам, а также темпа прироста бивалютной корзины на показатели банковского сектора. В настоящее время при выборе стресс-факторов Банк России основывается на статистических данных с учетом текущих тенденций на рынке банковских услуг.

В соответствии с данной методикой Банком России рассчитываются два варианта развития событий: пессимистический и экстремальный. Оценка потерь действующих кредитных организаций проводилась в разрезе кредитного и рыночного риска, а также риска потери ликвидности. Отдельно моделируется ситуация потоков межбанковских кредитов, когда несостоятельность одного банка влечет банкротство других банков.

В целом проведенные стресс-тесты по итогам 2011г. свидетельствуют о том, что российский банковский сектор является достаточно устойчивым и с точки зрения запаса капитала может противостоять стрессу средней тяжести.

Анализ мировой практики, показал, что в период мирового финансово-экономического кризиса стресс-тестирование, как основной инструмент оценки устойчивости финансовых институтов выходит на первый план. Ряд международных организаций (Совет по финансовой стабильности, Базельский комитет по банковскому надзору и др.) подготовили рекомендации по проведению стресс-тестирования как на индивидуальном, так и на системном уровне.

Полученные по итогам стресс-тестирования результаты могут использоваться регулятором как на макроуровне с целью определения уровня капитализации банковского сектора в случае реализации заданных стрессовых условиях, определения изменений в структуре банковских рисков, так и на микроуровне при анализе ситуации в конкретной кредитной организации.

Мониторинг устойчивости банковской системы должен проводиться как на общегосударственном уровне, так и в регионах страны, что объясняется наличием существенных различий в общеэкономических условиях деятельности. Таким образом, проведенный анализ особенностей применения инструментов оценки устойчивости банковского сектора позволил сделать вывод о необходимости его дальнейшего совершенствования с учетом разработанных международных стандартов.

Ковалев А.В.,
аспирант кафедры экономики и управления социальной сферой,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Генеральный директор ООО «Смарт Консалт»
г. Санкт-Петербург, Россия

Снижение банковских рисков через систему обучения и аттестации риск-менеджеров

Современное мировое банковское сообщество, пережившее несколько кризисных потрясений и потерявшее своих крупных представителей, таких как Lehman Brothers, в большинстве своем осознало новую парадигму финансовой системы. Парадигма эта заключается в том, что нет четкого деления на кризисные периоды и периоды спокойного роста. Теперь все крупнейшие банки понимают, что высокий риск – это неотъемлемая часть бизнеса, особенно в случае использования сложных финансовых инструментов.

Финансовые активы сопровождает высокая волатильность, а управление ими требует все более высокой квалификации и осторожности. Обостряется борьба за квалифицированные кадры, способные адаптироваться под новые условия и грамотно управлять рисковыми активами, приносящими высокую доходность.

Также появилось более четкое осознание необходимости выстраивать более четкую, прозрачную и управляемую систему риск-менеджмента. Вырос спрос на специалистов в сфере управления рисками.

Все эти тенденции, пусть и с задержкой, проявляются и в нашей стране. Особенно остро стоит в России вопрос с квалифицированными специалистами по рискам. Программ высшего образования, заточенных под управление финансовыми рисками, как таковых нет. Вариантов дополнительного образования и повышения квалификации также очень немного: есть, например, программы подготовки к международным экзаменам PRM и FRM, однако они совершенно не адаптированы к российской действительности. Таким образом, на лицо высокий спрос на рисковиков с опытом работы и знанием современных методик, и очень ограниченное предложение на рынке труда. Этим объясняется и высокий уровень заработных плат: специалисту с 2-3-летним опытом работы в Москве предлагают от 100.000 рублей и выше (встречаются и предложения в 250.000-300.000 на уровне начальника отдела в крупном банке, данные согласно актуальным вакансиям на сайте hh.ru и в рекрутинговых агентствах).

Безусловно, это достаточно серьезная проблема, особенно для небольших региональных банков. Как правило, им приходится самостоятельно «выращивать» специалистов, обучать практически с нуля, а потом отпускать их в более крупные банки на большую заработную плату.

Безусловно, конкурировать в финансовом плане они не в состоянии. Таким образом, после ухода ценного специалиста цикл «набор недавнего выпускника -> обучение и получение опыта -> уход в более крупный банк» начинается заново.

В этой ситуации проигрывает и небольшой банк, вынужденный отпускать ключевого специалиста, на которого было потрачено много денег и усилий и на котором обычно держится вся система риск-менеджмента, так и крупный банк, вынужденный покупать опытных специалистов с рынка за большие деньги.

Кроме того, уровень квалификации риск-менеджеров очень сильно различается от банка к банку. Это объясняется как различиями в подходах к построению систем управления рисками, так и отсутствием единых понятных всех требований к подобным специалистам. Это еще больше усложняет работу кредитных организаций, вынужденных перебирать большое количество кандидатов, чтобы найти специалиста с необходимыми знаниями, навыками и опытом.

Можно сказать, что проблема в подготовленных кадрах стоит остро и по другим финансовым специальностям, и что проблема аттестации квалифицированных сотрудников также универсально. Это действительно так, однако на рынке специалистов по рискам ситуация еще более острая. Во-первых, специальность достаточно новая, во-вторых, как уже было сказано выше, программ подготовки на рынке немного.

На мой взгляд, решить проблему можно запуском комплексной программы, включающей в себя:

a) Массовую подготовку специалистов по рискам по типовым программам обучения по всей России;
b) Систему аттестации квалифицированных риск-менеджеров.

Первый пункт (обучение) позволит повысить предложение специалистов с необходимым набором знаний на рынке труда и, соответственно, снизить быстро растущие заработные платы имеющихся специалистов.

Подготовку следует организовать в дистанционном формате для охвата наибольшего количества обучающихся в различных регионах страны. Сами программы должны быть составлены с акцентом на практические знания и навыки по конкретным областям знаний (кредитные, рыночные, операционные риски), а уровень глубины материала должен позволять на выходе выполнять типовую работу рядового риск-менеджера банка.

Второй пункт (аттестация) позволит эффективно и быстро отсеивать квалифицированные кадры, обладающие необходимым и достаточным для работы набором знаний и навыков. Квалификационный аттестат установленного образца будет являться подтверждением определенного уровня специалиста, а продуманная система квалификационных требований и процедур проведения экзаменов позволят сделать эту оценку адекватной и непредвзятой.

По моим оценкам, внедрение такой системы возможно уже к осени 2013 года. Для разработки и запуска проекта был сформирован Совет по профессиональному управлению рисками (СПУР), в который входят представители профессионального и академического сообщества.

На мой взгляд, эта система внесет значительный вклад в насыщение рынка специалистами по управлению рисками, что положительно скажется на возможности банков эффективно внедрять новые стандарты риск-менеджмента и благотворно скажется на уровне банковских рисков в целом.

Кудряшов В.С., аспирант,
Национальный минерально-сырьевой университет «Горный»
г. Санкт-Петербург, Россия

Создание банковского кластера в целях экономического развития региона

Развитие региональных экономик на основе внедрения новых инновационных технологий приведет к повышению конкурентоспособности национальной экономики, что позволит занять достойные позиции на мировом рынке. Одним из путей решения этой задачи является формирование региональных экономических кластеров.

К основным отличительным признакам кластера относятся: географическая локализация субъектов кластера, внутренняя конкурентная среда, социальная встроенность и инновационность.

Мировой опыт экономически развитых стран в области кластеризации позволяет сделать вывод об успешном применении государственной политики по формированию кластеров в различных отраслях экономики. К наиболее эффективным кластерам в мировой практике можно отнести: автомобильный (Северный Рейн – Вестфалия, Германия), аэрокосмический (Испания), биотехнологический (Швеция), химический (Сингапур), продуктовый (Аризона, США) и телекоммуникационный (Италия) кластеры [1].

Формирование кластеров в регионах, как наиболее успешный и перспективный вариант их экономического развития, становится основой большей части региональных стратегий, в разработку которых должна быть вовлечена большая часть институциональных субъектов региона, которые будут представлять интересы разных секторов экономики, в том числе и банковского сектора.

Одним из способов экономического развития региона и его банковского сектора может стать создание банковского кластера. Банковским кластером является совокупность сконцентрированных по географическому признаку кредитных организаций, территориальных учреждений Банка России и государственных органов управления региона, которые способствуют экономическому росту региона на основе развития внутренней конкурентной среды, трансформации сбережений в инвестиции с наименьшими трансакционными издержками, эффективной аллокации ресурсов, а также оптимального сочетания федеральных и региональных инструментов регулирования, финансовой сбалансированности воспроизводственного цикла и консолидации интересов.

Большинство проведенных исследований позволяют определить кластер по семи принципам, которые характеризуют его структуру: географические, технологические, фокусные, латеральные, качественные, вертикальные и горизонтальные [2].

Вышеуказанные принципы сформулированы для региональных промышленных кластеров и не учитывают особенностей банковского сектора в регионе. В этой связи возникает необходимость разрабатывать свои собственные принципы организации региональных кластеров в банковской деятельности.

При определении принципов формирования банковского кластера необходимо исходить из концепции «синтеза» конъюнктурного, воспроизводственного, институционального и корпоративного подходов максимального учета функциональных особенностей создания и развития банковского сектора в регионе [3]. Поэтому их можно структурировать в четыре группы: конъюнктурные; воспроизводственные, институциональные и корпоративные.

К конъюнктурным принципам относятся: единство кооперационной и конкурентной стратегий, стабильность функционирования и диверсификация рисков. Воспроизводственные принципы: непрерывная возобновляемость в простой или расширенной форме, пропорциональность и сбалансированность, внутренняя взаимосвязь и взаимозависимость, единство фаз воспроизводственного цикла и интергированность. Институциональные принципы: нормативно-правовая обеспеченность, оптимальный учет интересов и координация деятельности, информационная обеспеченность, транспарентность и регулируемость. Корпоративные принципы: цикличность, стратегическое развитие, равновесие, динамичность и экономическая ответственность.

Формирование и развитие банковского кластера создает преимущества для всех его участников:

1. Преимущества для региональных органов управления:

- возможность непосредственного влияния на принятие экономических и организационных решений в банковском кластере, но не в роли принуждающей силы, а в качестве равноправного партнера;
- возможность мониторинга влияния макроэкономических факторов и внутренних проблем развития в качестве его непосредственного участника;
- создание благоприятных возможностей социально-экономического развития и экономического роста региона за счет более эффективного использования потенциала банковского кластера;
- приобретение региональных инструментов регулирования развития банковского кластера;
- повышение конкурентоспособности региона на основе обеспечения конкурентоспособности банковского кластера;
- преодоление территориальной ассимметрии в институциональной и функциональной структуре банковского сектора региона.

2. Преимущества для коммерческих банков (филиалов) региона:

- расширение возможностей более активного взаимодействия банковского и реального секторов экономики;
- повышение качества кредитных портфелей коммерческих банков и их филиалов за счет дополнительных гарантий региональных органов управления и использования системы государственной региональной поддержки;
- повышение эффективности деятельности коммерческих банков и их филиалов на основе усиления процессов координации, частного государственного партнерства;
- использование преимуществ согласования региональных стратегий развития банков (филиалов) и стратегии экономического развития региона;
- дополнительные возможности, связанные с расширением участия коммерческих банков и их филиалов в реализации региональных инвестиционных проектов и целевых программ.

3. Преимущества для территориальных управлений Банка России:

- повышение устойчивости развития банковского сектора региона;
- диверсификация рисков банковского сектора региона;
- преодоление противоречий в использовании федерального и регионального инструментария регулирования банковского сектора в регионе;
- более эффективная реализация функции перехода финансовых ресурсов в инвестиции;

- повышение конкурентоспособности банковского сектора в регионе за счет генерирования эффектов кооперации, масштаба, экономии трансакционных издержек, а также синергетических и мультипликативных эффектов.

Создание регионального банковского кластера позволит учесть интересы государства, региона, банковских бизнес-структур, создав систему оказания банковских услуг, которая имеет свою структуру, динамику развития, учитывает интересы всех участников кластерного объединения при координации взаимодействия, усиливает доверие к банкам на основе прозрачности и открытости деятельности регионального банковского кластера. Для формирования региональных банковских кластеров необходимо создать нормативно-правовую базу, как на федеральном, так и на региональном уровнях [4].

Государственная политика проведения кластерных преобразований в экономике должна учитывать интересы банковского сектора, стимулируя их заинтересованность в участии в региональных банковских кластерах, деятельность по привлечению инвестиций в региональную экономику.

Развитие региональных экономик на основе внедрения новых инновационных технологий приведет к повышению конкурентоспособности национальной экономики, что позволит на основе интеграции и кооперации региональных экономик занять достойные позиции на мировом рынке.

1. Башмакова Е.П. Формирование конкурентоспособных кластеров. Кольский научный центр РАН. Электронный ресурс. Режим доступа: http://www.severcom.ru
2. Волкова Н.Н., Сахно Т.В. Промышленные кластеры. Изд. «АСМИ», 2005. - 272 с.
3. Авагян М.Ю. Концепция формирования и развития регионального банковского кластера // Региональная экономика: теория и практика. – 2009. No 18(111). С. 63–70.
4. Наролина Т.С., Акулинин С.А. Создание региональных кластеров как средство повышения конкурентоспособности предприятий региона/ Программные технологии и оборудование: Сборник научных трудов. Воронеж, ВГТУ, 2005. С. 137–142.

Сивошенко А.И., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Стратегии расчетного банковского обслуживания корпоративных клиентов

Сохранение неблагоприятных тенденций развития мировой экономики, эскалация долгового кризиса и рецессия в еврозоне, ослабление спроса в крупнейших потребляющих экономиках замедляют рост экономики России (рис. 1).

Рис. 1. Динамика изменений ВВП и уровень инфляции в России с 2009 по 2012 гг.

Основными факторами роста в настоящее время является сохранение высоких цен на нефть на международных рынках, а также внутренний потребительский и инвестиционный спрос. На этом фоне финансовый сектор России можно считать устойчивым, а динамику цен российских акций стабильной. Активное восстановление экономики после 2008 года и низкие для России показатели инфляции положительно повлияли на развитие банковского сектора (рис. 2).

Рис. 2. Рост активов и капитала российских банков с 2009 до 2013 гг.

За 2012 год активы банковского сектора страны увеличились на 19%, в то время как за 2011 год данное увеличение составило 23%. В связи с замедлением темпов роста экономики, а также с учетом ожидаемой в 2013 году сдерживающей денежно-кредитной политики ожидается дальнейшее замедление темпов роста банковской системы. Со стороны банков это может потребовать перемен в качестве управления активами, а также в переходе от экстенсивного к интенсивному пути развития [1]. В настоящее время российский банковский сектор развивается под влиянием следующих факторов:

1. *Тенденция к консолидации банковской системы.*

С одной стороны, уменьшается число кредитных организаций (начиная с 2009 года их число сократилось на 13,7%), с другой - наблюдается концентрация активов (на начало 2013 года у пяти крупнейших коммерческих банков сосредоточено 50,3% активов российской банковской системы).

2. *Усиление конкуренции на российском финансовом рынке.*

Конкурентная среда характеризуется высокой интенсивностью и диверсификацией продуктовой линейки. Многие банки прибегают к конгломерации финансовых, инвестиционных и лизинговых компаний, создавая на этой основе более конкурентные финансовые продукты. Вступление России в ВТО, снявшее ряд ограничений на деятельность зарубежных финансовых структур, приведет к увеличению открытости российского рынка и дальнейшему ужесточению конкуренции в финансовом секторе.

3. *Усиление специализации банков.*

Ряд кредитных организаций (как правило, это банки с частным капиталом) стремится отходить от принципа универсализации, фокусируясь на определенных направлениях. Это связано со стремлением банков снизить издержки и максимизировать прибыль [2]. Процесс дальнейшей сегментации банков постепенно становится одним из центральных в развитии банковского сектора.

Для банков расчетное обслуживание представляет собой безрисковый источник комиссионных доходов в сегменте корпоративных банковских продуктов с достаточно постоянным уровнем спроса, что особенно актуально в условиях снижения темпов роста корпоративного банковского кредитования и привлечения средств юридических лиц во вклады (рис.3).

Рис. 3. Динамика изменений объемов кредитования и вкладов юрилических лиц с 2008 до 2013 гг.

Оптимизация расчетного обслуживания напрямую зависит от качества дистанционного обслуживания в банке. Как отмечают эксперты, основной моделью развития банковского

обслуживания корпоративных клиентов в России, в том числе расчетного, должен стать электронный банкинг, как на Западе. При этом основной потенциал заключается в распространении мобильных и Интернет-технологий.

По результатам исследования рынка систем дистанционного обслуживания, проведенного интернет-изданием CNews Analytics в 2012 году, наиболее распространенной системой ДБО юридических лиц является «Интернет-Клиент» – она установлена в 96% банков топ-50 и 90,9% банках топ-100. Систему типа «Банк-Клиент» предлагают пользователям 88% банков топ-50 и в 77,8% банков топ-100 [3]. Таким образом, все больше банков ориентируют свои системы дистанционного банковского обслуживания в сторону «тонкого клиента», предоставляя возможность осуществления банковских операций через Интернет-браузеры. Очевидно, что Интернет представляет собой идеальную транспортную среду для передачи информации.

Мобильный банкинг в России в настоящее время в большей степени ориентирован на клиентов физических лиц. Однако внедрение таких решений и для юридических лиц должно стать одним из наиболее динамично развивающихся направлений развития на ближайшие годы. Для корпоративных клиентов мобильная платформа способна стать дополнительным каналом доставки информации по счетам, а также способом совершения транзакций.

Потребности корпоративных клиентов в расчетном обслуживании эволюционируют вместе с технологиями управления и существенно превышают функциональность, предлагаемую банками в рамках традиционного продукта «Расчетно-кассовое обслуживание» [4]. Поэтому основные источники развития конкурентных преимуществ российских банков в области расчетного обслуживания корпоративных клиентов заключаются в реализации следующих направлений:

1. Проведение дифференциации линейки расчетных продуктов и подходов к обслуживанию на основе сегментации клиентов по размерам (крупные, средние и малые компании)
2. Развитие продуктового ряда с учетом адаптации расчетных продуктов под нужды соответствующих клиентских сегментов.
3. Построение системы комплексного обслуживания корпоративных клиентов на основе ориентации на потребностях клиента и знания специфики его бизнеса.
4. Стандартизация и автоматизация внутренних процессов технологий предоставления расчетных услуг с целью улучшения электронного документооборота.

1. Блиц-интервью. Екатерина Трофимова: «Российская банковская система продолжает развиваться опережающими темпами». URL: http://bankir.ru/publikacii/s/ekaterina-trofimova-rossiiskaya-bankovskaya-sistema-prodolzhaet-razvivatsya-operezhayushchimi-tempami-10002793/
2. РИА Рейтинг. Аналитический бюллетень. Банковская система России: тенденции и прогнозы. Итоги 2012 года. URL: http://vid1.rian.ru/ig/ratings/b_banki_12.pdf
3. CNews Analytics. Исследование рынка систем дистанционного банковского обслуживания 2012. URL: http://www.cnews.ru/downloads/ CNews_DBO_Report_2012.pdf
4. Королев А.А. Организация расчетно-информационного обслуживания корпоративных клиентов в коммерческом банке // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. – 2006. – №1(66). – С.46

Смирнова Т.С., аспирант,
Самарский государственный экономический университет
г. Самара, Россия

Направления совершенствования надзорной деятельности Банка России при реализации стратегии развития банковского сектора до 2015 года

В современных условиях деятельность КО сопровождается повышением сложности управления рисками как на уровне отдельных кредитных организаций, так и в масштабах всего банковского сектора. Все более важную роль играют риски, обусловленные зависимостью банков от финансового состояния предприятий-заемщиков. В стратегии развития банковского сектора РФ

на период до 2015 года говориться о необходимости совершенствования подходов коммерческих банков к анализу надежности предприятий нефинансового сектора экономики в целях оценки кредитных рисков, принимаемых кредитными организациями. [1]

Эффективность работы банковского сектора экономики во многом зависит, с одной стороны, от договорных механизмов распределения кредитных и рыночных рисков, с другой стороны, от качества определения рисков, от уровня оценки тенденций и направлений развития сектора нефинансовых корпораций, сложившейся экономической конъюнктуры и финансово-хозяйственного состояния предприятий, их потребности в привлечении капитала, спроса на кредиты, спроса на наличные денежные ресурсы, инвестиционной политики предприятий и др. [2]

Банк России, как надзорный орган, осуществляет контроль за уровнем рисков, принимаемых кредитными организациями. Для выполнения поставленной задачи Центральный банк должен быть обеспечен полной и достоверной информацией о финансовом положении заемщиков. Источником такой информации служат результаты мониторинга предприятий, осуществляемого Банком России.

Центральные банки практически всех ведущих стран мирового сообщества практикуют как одно из основных направлений своей деятельности мониторинг состояния хозяйствующих субъектов, относящихся не только к банковской и финансовой сфере в целом, но и к нефинансовому сектору экономики – индустриальному, аграрному, строительному секторам, услугам и прочим видам деятельности. В Германии Бундесбанк, начиная с 1948 года, проводит мониторинг предприятий преимущественно в целях осуществления операций рефинансирования. Банк Франции, на основе результатов мониторинга предприятий регулярно разрабатывает рейтинги французских компаний. В США система мониторинга предприятий, ориентированная на постоянное отслеживание их платежеспособности, служит основой успешно функционирующей системы управления рисками. Банк Японии на основе данных мониторинга предприятий формирует систему композитного индекса "Танкан", который служит практическим ориентиром для функционирования финансовых рынков страны. [3]

Мониторинг нефинансовых предприятий в Самарской области проводится Главным управлением Банка России с июня 1999г. В ходе работы анализируются изменения экономической конъюнктуры, инвестиционной активности, финансового положения предприятия, а также спрос с их стороны на банковские услуги.

В рамках диагностики отдельного предприятия осуществляется анализ финансового положения предприятий на основе методики Банка России. Производится сопоставление по показателям ликвидности, деловой активности и платежеспособности со средними по отрасли, в т.ч. в разбивке по квартилям. На его основе дается интегрированная оценка финансового положения организации по классам (А – хорошее, В –среднее, С – плохое) и проводится ее уточнение на основе экспертной оценки. Это имеет важное значение при оценке кредитоспособности предприятий-заемщиков.

Основными направлениями практического использования результатов мониторинга нефинансовых предприятий в надзорной деятельности являются:

1. Получение информации о финансовой деятельности ссудозаемщиков, в т.ч. учредителей (участников), аффилированных лиц и кредиторов кредитных организаций;

2. Качество оценки коммерческим банком уровня кредитного риска по ссуде напрямую зависит от качества методики, применяемой банком. Поэтому задачей Центрального банка является оценка методик анализа кредитоспособности, применяемых КО;

Как показывает практика, кредитные организации, заинтересованные в росте числа заемщиков, достаточно формально подходят к анализу их финансовой отчетности, кроме того банки стремятся минимизировать размер отчислений в резервы; [4]

3. Информация об интегрированной оценке производственной и финансово-хозяйственной деятельности заемщиков используется кураторами Банка России в ходе надзорной работы, а именно: результаты мониторинга учитываются при проведении оценки качества кредитных портфелей банков, крупных и вновь появившихся заемщиков;

4. Экономическое управление использует результаты мониторинга при оценке качества обеспечения при осуществлении операций рефинансирования под залог активов и векселей.

В результате взаимодействия службы мониторинга предприятий и надзорного блока Главным управлением Банка России по Самарской области были применены следующие меры воздействия к кредитным организациям в 2012 году:

✓ 8 кредитным организациям направлено 14 требований о реклассификации ссудной задолженности в связи с выявленными фактами некорректной оценки банками кредитного риска и, как следствие, недосоздания РВПС;

✓ 2 кредитным организациям направлено 2 требования об исключении обеспечения по ссуде из расчета РВПС;

✓ В адрес 8 кредитных организаций было направлено 26 рекомендательных писем об уточнении размера кредитного риска, величины РВПС или данных отчетности заемщика.

Анализ практики применения мониторинга предприятий в рамках надзорной деятельности показал, что для его совершенствования необходимо решить следующие проблемы:

1. Необходимо законодательно закрепить право Банка России предоставлять кредитным организациям информацию о финансовом состоянии предприятий-заемщиков, согласна общемировой практике;
2. Затянулась работа по созданию и реализации в Банке России системы «Досье нефинансовых предприятий», в которой будет размещена информация СМИ, бухгалтерская отчетность и другая информация по предприятиям;
3. Информационная непрозрачность отдельных предприятий-участников (в основном в части предоставления финансовой анкеты);
4. Поддержание стабильного состава предприятий-участников мониторинга.

В целях повышения эффективности использования результатов и дальнейшего развития мониторинга предприятий возможно его совершенствование по следующим направлениям:

1. Возможность внесения кредитной организации в Сводный план инспекционных проверок при обнаружении фактов необъективного анализа финансового положения заемщика;
2. Осуществление мер по оптимизации и сближению имеющихся в Банке России подходов к оценке финансового положения нефинансовых предприятий-контрагентов кредитных организаций, на основе опыта, накопленного отделом мониторинга предприятий;
3. Совершенствование форм взаимодействия подразделений Банка России на всех уровнях для предотвращения дублирования функций;
4. Более широкое использование СМИ для увеличения числа предприятий-участников мониторинга.

1. Заявление Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации «О стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года» от 05.04.2011 г.
2. Дыдыкин А.В. Организационные основы современной системы управления банковскими рисками // Финансы и кредит. – 2011. – №14. с. 72.
3. Степанов Ю.В., Моргачева И.А., Максимова С.А. Мониторинг предприятий нефинансового сектора экономики центральными банками. – М., 2010. с. 96.
4. Килюшик Л.В. Из практики применения результатов мониторинга предприятий // Деньги и кредит. – 2011. – №4. с. 74-75.

Афонина Ю.М., магистрант 2-го курса
Национальный исследовательский
Томский государственный университет
г. Томск, Россия

Интегрированный подход к оценке финансовой устойчивости коммерческого банка в глобальной экономике

В условиях финансовой глобализации и макроэкономической нестабильности усложняется решение проблем обеспечения финансовой устойчивости коммерческих банков.[1] Существующие теоретические и практические подходы к обеспечению и оценке финансовой устойчивости кредитных организаций, банковской системы в целом, ввиду их динамичного развития быстро устаревают и требуют регулярного обновления.

Актуальность проблемы усиливается в связи с интеграцией России в мировое экономическое сообщество и вступлением в ВТО. Для решения обозначенной проблемы необходимы кардинальные изменения в подходах к оценке устойчивости.

Целью нашего исследования является поиск новых подходов к оценке финансовой устойчивости коммерческого банка.

Изучение зарубежного опыта показало, что Базель II делает акцент на широкое использование при оценке финансовой устойчивости банков рейтинговых оценок. В 2010 году члены Базельского комитета одобрили новые международные стандарты банковской деятельности в отношении нормативов капитала и ликвидности, которые получили название Базель III.[2]

Однако, на наш взгляд, сталкиваясь с большим количеством разработанных в разное время зарубежных концепций, технологий и методов оценки устойчивости, отечественные банки испытывают определенные трудности с тем, чтобы адаптировать его к сложившейся в банке практике.

Поэтому в условиях совершенствования оценки финансовой устойчивости нами предлагается интегрированный подход, сочетающий в себе два метода, базирующихся на определении финансовых коэффициентов.

Наиболее значимой и обязательной к применению является методика, содержащая экономические нормативы Центрального Банка России.

Инструкция Банка России №110-И “Об обязательных нормативах банков” является основным нормативным документом, используемым в качестве инструмента надзора за деятельностью коммерческих банков на территории Российской Федерации. [3]

Рассмотрим выполнение обязательных нормативов на примере Московского филиала банка ВТБ 24 (табл.1).

Таблица 1- Обязательные нормативы банка ВТБ 24

Условное обозначение (номер) норматива	Название норматива	Допустимое значение норматива (%)	Фактическое значение норматива (%)		
			2009	2010	2011
Н1	Достаточности капитала	Min 10 (К>5 млн.евро) Min 11 (К<5 млн.евро)	15.2	12,9	11,0
Н2	Мгновенной ликвидности	Min 15	47,8	40,8	43,1
Н3	Текущей ликвидности	Min 50	100,5	69,3	68,2
Н4	Долгосрочной ликвидности	Max 120	87.9	94,9	94,6
Н6	Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков	Max 25	18,5	15,4	21,4
Н7	Максимальный размер крупных кредитных рисков	Max 800	59,7	52,8	48,5
Н9.1	Максимальный размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных акционерам (участникам)	Max 50	0	0	0
Н10.1	Совокупная величина риска по инсайдерам	Max 3	1.2	0,9	1,2
Н12	Использование собственных средств для приобретения акций (долей) др. юр. лиц	Max 25	0.0	0	0

Анализируя данные табл. 1, можно сказать, что на 1 января 2012 года все нормативы успешно выполняются.

В результате оценки нормативов деятельности банк ВТБ 24 можно отнести к банкам, имеющим приемлемый уровень риска, позволяющий сохранить финансовую устойчивость.

К сожалению, анализ выполнения экономических нормативов, установленных ЦБ, не позволяет в полной мере оценить устойчивость банка. Для оценки устойчивости нами была использована методика, разработанная группой экономистов под руководством В.С. Кромонова. В табл. 2 приведены показатели, необходимые для оценки устойчивости коммерческого банка.

Таблица 2- Показатели для расчета финансовых коэффициентов

Показатель	2009, тыс.руб	2010, тыс.руб	2011,тыс.руб
Уставный фонд	50 636 514	50 730 197	50 730 197
Собственный капитал	77 559 202	88 357 436	98 809 307
Обязательства до востребования	630 906 471	812 218 674	1 073 525 575
Суммарные обязательства	1 009 341 244	1 400 412 371	1 885 803 012
Ликвидные активы	142 628 177	138 121 888	218 855 824
Активы работающие	600 589 743	700 507 474	800 038 157
Защищенный капитал	8 458 881	12 652 422	15 422 372

В обобщающем виде результаты расчета финансовых коэффициентов представлены в Табл.3.

Таблица 3- Динамика финансовых коэффициентов банка ВТБ 24 за 2009-2011гг.*

Показатель	Нормативное значение	2009	2010	2011
Генеральный коэффициент надежности (К1)	К1=1	0,12	0,13	0,12
Коэффициент мгновенной ликвидности (К2)	К2=1	0,23	0,17	0,20
Кросс-коэффициент (К3)	К3 $\geq$ 3	1,68	1,99	2,30
Генеральный коэффициент ликвидности (К4)	К4=1	0,15	0,11	0,01
Коэффициент защищенности капитала (К5)	К5=1	0,11	0,14	0,15
Коэффициент фондовой капитализации прибыли (К6)	К6=3	1,5	1,74	1,95
Индекс надежности (N)	N=100	20,65	22,2	23,05

*Рассчитано нами по источнику. [4]

По данным табл.3 мы видим, что коэффициент К1 не соответствует нормативному значению в рассматриваемом периоде. Отсюда следует, что рискованные вложения банка

защищены собственным капиталом банка на 12% в 2009 г. и в 2011г., и на 13% в 2010г.,

Коэффициент К2 так же не соответствует нормативному значению, поэтому средства на расчетных счетах не могут быть полностью обеспечены ликвидными активами.

Данный коэффициент К3 в нашем случае говорит о том, что обязательства банка должны в три раза превышать работающие активы, однако, наблюдается динамика.

Генеральный коэффициент ликвидности защищенности капитала, фондовой капитализации прибыли также не соответствует нормативному значению. По данным таблицы 2 можно сделать вывод, что банк имеет недостаточную устойчивость.

Основным достоинством данного подхода является учет всех факторов, необходимых для оценки финансовой устойчивости, а также простота расчетов коэффициентов. На наш взгляд, данную методику можно доработать взвешивающим показателем, учитывающим уровень развития региона и его рейтинговую оценку.[5]

Таким образом, мы выявили новый подход к оценке финансовой устойчивости, продемонстрировав его на примере. Данная методика позволит наиболее качественно оценить финансовую устойчивость коммерческого банка, что очень важно для стабильного развития Российской банковской системы.

1. Соломатина М. И. Тенденции и стратегии развития банковской системы в условиях посткризисного становления экономики// Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2011. - №2(34). - С.141-145.
2. Черникова Л.И., Заернюк В.М. Перспективы внедрения принципов базеля 2 и базеля 3 в российском банковском секторе //Финансы и кредит. 2012. № 19. С. 26-34.
3. Об обязательных нормативах банков / нструкция Банка России №110-И / cbr.ru (дата обращения: 28.10.2012)
4. Тен В. В., Герасимов Б. И. Экономические основы стабильности банковской системы России: учеб. пособие. – Тамбов: ТГТУ, 2001., с. 30
5. Г. С. Панова Анализ финансового состояния коммерческого банка.- М.: Финансы и статистика, 1996.-272 с.
6.

Пузыня Н.Ю.,
к.э.н., доцент, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Цепочки создания стоимости компании за счет нематериальных активов

Понимание того, из чего складывается бизнес, его стоимость, какие процессы и активы влияют на создание стоимости, становится основой для точного скоординированного движения к намеченной цели – роста стоимости компании. На первый взгляд, кажется, что доход является первым индикатором стоимости, однако получение дохода является возможно важным, но не самым главным и определяющим фактором. На стоимость компании оказывают влияние различные факторы (факторы стоимости):

- размер компании, состояние производственных площадей;
- обладание передовой технологией;
- инновационная продукция;
- степень вероятности обеспечения прав ИС и получения конкурентных преимуществ;
- ценовая политика предприятия;
- надежность поставщиков;
- имидж компании, ее бренд и продвижение продукции на рынке;
- наличие благоприятных возможностей для расширения бизнеса, возможность создания стратегического альянса с партнером, и пр.

В процессе создания стоимости компании нематериальные активы и права интеллектуальной собственности играют одну из ведущих ролей. В общем виде цепочка создания стоимости за счет нематериальных активов (НМА) выглядит следующим образом:

- постановка цели и задачи компании на рынке;
- определение ключевых сфер компетенции;

- определение структуры необходимых НМА в соответствии с ключевыми сферами компетенции;

- идентификация собственных объектов интеллектуальной собственности (ИС) и НМА;

- коммерческое использование в рамках ключевых сфер компетенции;

- получение добавленной стоимости;

- оценка компании на финансовом рынке (капитализация).

Грамотная классификация собственных НМА компании в соответствии с ключевой компетенцией компании поможет в создании новой стоимости компании. Если в конце 20-ого века перед руководителями и менеджерами компаний стоял вопрос: самостоятельно разрабатывать и внедрять инновационные новинки или приобрести интеллектуальные права на их производство, то в 21-м веке этот вопрос модифицировался: «произвести», «купить» или «вступить в партнерство». В связи с этим возможные цепочки создания стоимости за счет НМА могут выглядеть следующим образом:

- за счет создания внутри компании принципиально нового нематериального актива;

- за счет приобретения НМА (объекта интеллектуальной собственности), созданного в других компаниях, или приобретения компании, обладающей нужным активом;

- за счет использования модели отраслевой сети создания стоимости.

Рассматривая цепочку создания стоимости компании за счет создания собственных уникальных НМА, следует отметить, что сфера исследований и разработок может как создавать дополнительную стоимость в случае успеха, так и уничтожать ее в случае неудачи.

С точки зрения создания стоимости нематериальный актив компании проходит несколько стадий от идеи до превращения непосредственно в актив и его использование. Можно выделить основные этапы создания стоимости в процессе формирования нового НМА:

- формирование идеи на основе предшествующих знаний;

- концептуальная проработка получения и будущего использования результата интеллектуальной деятельности (РИД);

- технико-экономическое обоснование разработки и будущего использования;

- стадия исследования, разработки и получения РИД;

- идентификация, оформление прав на РИД и оценка стоимости;

- коммерциализация интеллектуальной собственности.

Создание стоимости происходит на каждой стадии. То есть до идентификации непосредственно самого нематериального объекта уже закладывается его будущая стоимость и его роль в компании. Еще на стадии формирования идей происходит создание стоимости путем выявления области перспективных идей и возможности их трансформирования в РИД и использования в будущей продукции компании.

Создание стоимости, с одной стороны, происходит путем отсеивания неперспективных идей, предотвращения излишних трат компании. С другой стороны, использование возможности получения уникальных РИД, создания уникальных продуктов и приращение стоимости компании. Это позволяет также не жалеть об упущенной возможности. Снижение риска (а это будущее повышение стоимости) осуществляется путем диверсификации портфеля выбранных идей.

Грамотная проработка всех стадий и создание на каждой стадии своей добавленной стоимости приведет к максимально возможной доходности использования НМА, соответственно максимальной стоимости самого актива и стоимости компании.

В современной экономике в отличие от традиционных подходов представления фирмы на основе производственных возможностей и внутренних ресурсов, возникло мнение, что основные ресурсы фирмы находятся за ее пределами и что фирмы, комбинирующие свои ресурсы с ресурсами партнеров, могут обеспечить себе источник создания стоимости и конкурентного преимущества. Анализ структуры собственных НМА в соответствии с ключевой компетенцией компании может показать "недостаточность" имеющихся НМА для конкурентного существования на рынке и необходимость приобретения новых ключевых НМА. В качестве формы трансферта технологии в данном случае выбирается приобретение полного пакета прав на интеллектуальную собственность в виде патента (портфеля патентов) или исключительной лицензии, слияния или поглощения компаний, обладающих пакетом прав интеллектуальной собственности.

Модель отраслевой сети создания стоимости также является моделью создания дополнительной стоимости компании за счет использования внешних ресурсов. По всему миру появляются компании, которые переводят на этап коммерческого использования новые инновационные товары и услуги, приобретают их на том или ином этапе становления бизнеса или

заключают партнерское соглашение. Тем самым, не занимаясь масштабными исследованиями, они получают доступ к лучшим достижениям в области НИОКР. Партнерские альянсы приобретают все большую значимость в сфере передачи и управления знаниями и стратегии создания стоимости.

Примером сложного альянса является многолетний альянс между Intel и Hewlett-Packard, созданный в середине 90-х годов с целью разработки микросхемы следующего поколения. Эти компании интегрировали соответствующие технологии и координировали совместную деятельность групп разработчиков этого сложного продукта. В отличии от краткосрочных партнерств или соглашений между компаниями, которые носят в основном договорной характер, стратегические альянсы предоставляют компаниям-участницам возможность учиться, получать новые знания, ноу-хау и превращать это в стоимостное преимущество.

Альянс построен на модели отраслевой сети создания стоимости, где партнером может выступать и поставщик, и клиент, производитель дополняющей продукции, конкурент или партнер за пределами отрасли.

Исследовано, что в тех альянсах, в которых происходит обмен скрытыми, специализированными ресурсами (которые представляют собой различные права ИС и специализированные НМА) происходит создание большей стоимости. Важнейшее значение имеет скрытость ресурсов, их специфичность и сложность, это усложняет их копирование и может рассматриваться как источник создания стоимости и конкурентного преимущества.

В современных условиях находит свое развитие и модель открытой инновации, которая позволяет идеям, не соответствующим ключевой компетенции, уходить из компании, чтобы найти более подходящее место для их реализации в стоимостном плане, и наоборот, способствует поступлению в компанию новых идей, предложений и бизнес-моделей.

Таким образом, цепочки создания стоимости компании могут быть различны: как на основе отбора собственных идей, их инвестирования и запуска в производство, так и на основе приобретения ключевых НМА (ИС) или даже целых компаний, обладающих необходимыми правами ИС или технологией, соответствующих ключевой компетенции фирмы. Модель отраслевой сети создания стоимости с помощью альянсов предприятий может быть эффективно использована скорее для получения доступа к новым нематериальным ресурсам или замещения ресурсов, но не на получение принципиально новых знаний. В связи с этим данная модель не всегда приводит к созданию добавленной стоимости.

Тарасова Ж.Н.,
к.э.н., доцент, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка бизнеса в процессе управления стоимостью компании в России

Проблема оценки стоимости в контексте управления возникла в Соединенных Штатах и рассматривается с 80-х годов, а в контексте финансов - еще раньше. Появление новой функции оценки – оценка для целей *повышения эффективности управления* было обусловлено развитием стратегического менеджмента. С появлением концепции VBM эта функция была уточнена как оценка для целей управления *стоимостью*. Область взаимодействия оценочной деятельности и менеджмента активизировалась с выделением в теории VBM отдельного модуля - *измерения стоимости*. Рекомендовалось отслеживать несколько видов стоимости: отправная точка в исследовании - стоимость на фондовом рынке, затем – рыночная стоимость на начало процесса и, наконец, рыночная стоимость по завершению периода реализации мероприятий, предусмотренных концепцией. В англо-американском контексте акцент в процедуре максимизации стоимости делается на «shareholder value» - биржевую стоимость акции. Максимизация акционерной стоимости признана в качестве основной, если не единственной, истинной корпоративной целью.

Следует отметить, что среда, причины и условия возникновения потребности в VBM в Соединенных Штатах лишь отчасти могут совпадать с таковыми в других странах. Наравне со странами, близкими по экономическим характеристикам к Соединенным Штатам, есть и сильно отличающиеся, к числу которых относится и Россия. Поэтому исследование влияния страновой

специфики на процесс становления VBM в России и оценку бизнеса при реализации данной концепции на предприятиях представляется *актуальным*.

Целью данного исследования является анализ особенностей применения оценки бизнеса в аспекте управления с учетом специфики реализации концепции VBM на российских предприятиях. Ориентация на высокую оценку компании фондовым рынком, которая обеспечивала рост одного из вариантов доходов акционеров - увеличение стоимости акции по сравнению с номиналом (данный вид дохода является иногда более ощутимым по сравнению с получением дивидендов по акциям), позиционировалась как логическое следствие действительных успехов компании. В таких условиях инструмент управления стоимостью, которым и стала концепция VBM, является логичным и обоснованным.

Анализ теоретических источников, связанных с оценкой бизнеса для целей управления, не показал существенных расхождений с зарубежными подходами по причине того, что теоретическая база оценки является заимствованной, и на этапе становления оценочной деятельности в России существовала возможность обращения российских теоретиков к опыту и практическим наработкам их коллег в развитых странах, в том числе и в области оценки бизнеса. Так о существовании функции оценки, связанной, например, с вопросами управления, мы имели возможность узнать еще из первых учебников по оценке бизнеса, вышедших в России [1].

Функция оценки, связанная с управлением, упоминается и в Федеральном стандарте оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)»: «Результат оценки может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе при совершении сделок купли-продажи, передаче в аренду или залог, страховании, кредитовании, внесении в уставный (складочный) капитал, для целей налогообложения, при составлении финансовой (бухгалтерской) отчетности, реорганизации и приватизации предприятий, разрешении имущественных споров, *принятии управленческих решений* и иных случаях» [2].

Современное развитие теории оценки бизнеса направлено на удовлетворение требований современного менеджмента, поскольку развитие теории и практики оценочной деятельности происходит под влиянием экономических потребностей общества.

С одной стороны это связано с тем, что, как справедливо отмечают многие авторы, и подтверждают результаты исследований, зарубежный опыт не всегда может быть перенесен в современные российские условия. В России еще нет устоявшейся практики применения данной общепризнанной мировой концепции VBM в том виде, в котором она сформировалась в Соединенных Штатах (нацеленность на увеличение стоимости акций как результат увеличения стоимости бизнеса, которая напрямую зависит от качества управления) в деятельности организаций ввиду наличия определенной страновой специфики. Она выражается в следующем:

1. *Слабое развитие управленческих систем предприятия* и лишь начальная стадия становления современных управленческих технологий.
2. *Особенности организационно-правовой формы предприятий и финансирования.*
3. *Особенности форм собственности и структуры управления.*
4. *Слабое развитие фондового рынка.*
5. *Информационная закрытость субъектов бизнеса.*
6. *Непредсказуемость многих условий ведения бизнеса.*

Данные особенности делают актуальной реализацию концепции VBM в американском варианте лишь для малого числа российских компаний. По количеству эмитентов, акции которых вошли в листинг крупнейших бирж, мы уступаем США в 250 раз, а Великобритании в 70 раз. К тому же, к концу 90-х годов, когда принципы VBM получили распространение и в России, фондовый рынок не обеспечивал исполнение своих экономических функций. Отсутствовала корреляция между реальной ценностью компаний и стоимостью их акций на фондовой бирже. Кроме того, низкая ликвидность акций большинства эмитентов являлась еще одним фактором, который препятствовал определению достоверной рыночной стоимости ценных бумаг фондовым рынком. Важным моментом также является влияние *неэкономических* факторов на оценочную стоимость компаний. В такой ситуации инструментарий VBM в описанном ранее контексте не мог быть востребован.

Следует обратить внимание на то, что *на ранних этапах* становления концепции управления стоимостью, оценка бизнеса применялась чаще всего в рамках сделок купли-продажи, при оценке размера взноса в уставный капитал, в случае реорганизации больших госкомпаний, в

оценке доли акционеров. *Информация, полученная в результате оценки, являлась основой при принятии управленческих решений.*

Промежуточным вариантом является использование оценки бизнеса в рамках применения элементов VBM *в течение определенного периода*. К таким ситуациям можно отнести: оценку долей акций предприятий и всего бизнеса при планировании компанией первичного публичного предложения акций (*Initial Public Offering - IPO*) на фондовом рынке; в случае реорганизации больших госкомпаний. Основной особенностью здесь является наличие (1) *консалтинговой составляющей* по вопросу увеличения стоимости и (2) определенного *отрезка времени*, в течение которого полученная при оценке стоимость изменяется по заданным параметрам и в некоторых случаях оценивается вторично. В таких ситуациях оценка компании является одним из методов управления, позволяющих выявлять слабые стороны, определять перспективы их укрепления и намечать планы развития компании. При подготовке к IPO менеджмент многих компании осуществляет внедрение концепции VBM в процесс управления на ранних стадиях, затем последовательно занимается мероприятиями по повышению стоимости компании в течение нескольких лет. Таким образом, *применение концепции VBM и проведение оценочных процедур в целях управления в начале 2000-х годов было зачастую связано с подготовкой и выходом российских компаний на фондовый рынок*. Основной целью управления стоимостью в таких ситуациях является *формирование инвестиционной привлекательности бизнеса.*

Системное применение VBM в российских фирмах отмечается позже, с приходом иностранного капитала. Инициатива применения инструментария VBM в целях увеличения стоимости компании исходила от иностранных инвесторов, вложивших свой капитал в российские предприятия и стремившихся обеспечить контроль над формированием доходов понятными им методами. Специфика формирования VBM в России обусловила привлечение инструментария оценки бизнеса в управление как альтернативного варианта оценки компании фондовым рынком (поскольку фондовый рынок, повсеместно являющийся источником информации, в т.ч. и для оценки, в России в этой роли практически не выступает).

Несмотря на то, что на пути встраивания концепции VBM в практику управления российскими предприятиями существует много препятствий, интерес к ней все-таки велик. Вслед за публичными предприятиями или теми, кто планирует выход на фондовый рынок, управление, ориентированное на стоимость внедряется и на предприятиях *закрытого типа* (не только на крупных, но и на средних предприятиях). Опрос финансовых директоров [3] показал, что подавляющее их число уже проводили оценку стоимости своих компаний – как первый шаг на пути внедрения VBM. Причем самый распространенный мотив ее проведения - не предстоящая продажа или выход на фондовый рынок (когда оценка необходима по понятным соображениям), а интерес к повышению эффективности работы предприятия.

Увеличению практической востребованности концепции VBM на российских предприятиях способствует ее популяризация, которая проводится оценочными и консалтинговыми агентствами. Данная работа, направленная на признание российским бизнесом необходимости применения новых и современных концепций управления, повышает и роль оценщика в этом процессе.

1. Оценка бизнеса: Учебник. Изд. 2-е, перераб. и доп. / Под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2003, с. 234.
2. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2) (утв. приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255).
3. Кашин С. Стоит ли хорошо стоить // Секрет фирмы. - 2010. - № 4.

Вейг Н.В.,
к.э.н., доцент, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Системный анализ в стоимостной оценке машин

Системный анализ в стоимостной оценке машин и оборудования предполагает рассмотрение объекта оценки в концепции сложной технической системы, идентифицируемой

множеством технико-экономических показателей, комплексные показатели потребительских качеств которой, при этом, рассматриваются как система частных показателей различных уровней.

Как известно, в совокупности, причины экономического обесценения, ведущие к потере первоначальной стоимости машины, формируются как самим объектом, с учетом условий его эксплуатации, например, в случае обесценения, вызванного физическим износом, так и обстоятельствами вне объекта и, разумеется, условиями эксплуатации, в случае функционального и внешнего устаревания, но, иными словами, во всех случаях, экономическое обесценение обусловлено потерей первоначальных качеств технических средств.

Первоначальные качества технических средств определяются множеством свойств машин и оборудования, обуславливающих их возможность удовлетворять определенные потребности в соответствии с их изначальным функциональным назначением. Свойства машин и оборудования создаются при их при разработке, далее при производстве средств технического направления, проявляются при испытаниях, транспортировании, хранении, в процессе пуско-наладки, в ходе эксплуатации, при сопровождении техническим обслуживанием и при необходимых ремонтах. Свойства машин и оборудования условно подразделяют на простые и сложные. К сложным свойствам относят надежность, обусловленную более простыми свойствами: безотказностью, долговечностью, ремонтопригодностью и сохраняемостью. Свойства машин и оборудования в различных случаях характеризуется различными техническими или экономическими показателями, которые принято называть показателями качества объекта. Иными словами, показатель качества является количественной характеристикой одного или нескольких свойств машин и оборудования, рассматриваемой применительно к условиям эксплуатации технического объекта. Показатель качества характеризует пригодность машин и оборудования удовлетворять определенные потребности. Количественно показатель качества машин и оборудования выражается в километрах в час, часах на отказ, баллах и так далее. При исследовании показателей качества машин и оборудования, используемых в стоимостной оценке, следует различать *единичный, комплексный, определяющий и интегральный* показатели качества.

К *единичным* показателям качества технических объектов относят показатели, характеризующие одно из технических свойств, это может быть наработка на отказ, интенсивность отказов или средний ресурс, отражающие безотказность и долговечность машин и оборудования. Единичные показатели качества могут характеризовать как отдельный объект так и совокупность однородных машин и оборудования.

Комплексный показатель характеризует одновременно несколько простых свойств или одно сложное свойство, состоящее из нескольких простых свойств. Комплексным показателем качества, например, является коэффициент готовности технического объекта $K_г$, который определяется по формуле

$$K_г = T/(T + T_в),$$

где T - наработка изделия на отказ (показатель безотказности); $T_в$ - среднее время восстановления (показатель ремонтопригодности).

Показатель $K_г$ представляет собой комплексный показатель, имеющий определенный физический смысл, как вероятность того, что оцениваемые машины и оборудование окажутся работоспособными, готовыми к выполнению заданных функций в любой момент времени в промежутках между периодами планового технического обслуживания или ремонта. Показатели качества классифицируются по признаку единичности и комплексности условно исходя из условности деления свойств машин и оборудования, как таковых, на простые и сложные. Так свойство ремонтопригодности по отношению к свойству готовности или к еще более сложному свойству надежности является простым, но, с другой стороны, показатель ремонтопригодности $T_в$ определяется по формуле

$$T_в = T_o + T_y,$$

где T_0 - среднее время, затрачиваемое на отыскание отказа, возникшего в процессе эксплуатации средства; T_y - среднее время, затрачиваемое на проведение ремонтных работ для устранения причин отказа.

Обобщающий показатель потребительских свойств, который в стоимостной оценке машин и оборудования принято называть определяющим, отображается следующей формулой:

$$K_{опр} = \sum_{i=1}^{n} B_{cpi} a_i,$$

где $K_{опр}$ - значение определяющего показателя качества;

$B_{срi}$ - среднее значение результата оценки *i*-го показателя качества;

a_i - баллы.

В стоимостной оценке машин и оборудования широкое распространение получил *интегральный* показатель качества, определяемый как отношение совокупного полезного эффекта от эксплуатации объекта к совокупным затратам на создание машины и ее эксплуатацию. Для его расчета рекомендуется следующая формула:

$$K_и = Э/(З_c\varphi(t) + З_э),$$

где Э - совокупный полезный эффект от эксплуатации технического объекта;

$З_c$ - совокупные затраты на его создание;

$З_э$ - совокупные затраты на его эксплуатацию;

$\varphi(t)$ - поправочный коэффициент.

Поправочный коэффициент зависит от срока службы технического объекта. Этот коэффициент может быть рассчитан по нижеприведенной формуле:

$$\varphi(t) = \frac{E_н(1+E_н)^{t-1}}{(1+E_н)^t - 1},$$

где $E_н$ - нормативный коэффициент окупаемости капиталовложений;

t - срок полезного использования объекта.

Количественное значение одного показателя качества объекта относительно иных показателей качества того же объекта определяется коэффициентом весомости. Качества оцениваемых объектов техники исследуют, сравнивая показатели качества в их относительном, регламентируемом, номинальном и предельном значениях. При этом под относительным значением показателя качества принимается отношение значения показателя качества оцениваемого объекта на дату оценки к базовому значению этого показателя. Базовыми принимают значения показателей качества лучших отечественных и импортных моделей, при наличии достоверных данных об их качестве. Могут использоваться значения, достигнутые ранее, или планируемые значения разрабатываемых образцов, рассчитанные экспериментальными или теоретическими методами. Под регламентированным значением показателя качества принимается значение показателя качества оцениваемого технического объекта, установленное нормативной технической документацией, с учетом допускаемого отклонения. Регламентированное значение определяется как номинальное значение показателя качества, при этом номинальные значения показателей качества объектов приводятся в справочной литературе, на чертежах, в технических условиях, стандартах и иных нормативных материалах на машины и оборудование. В оценке уровня технического состояния объекта с учетом накопленного совокупного износа используются, кроме перечисленных выше показателей качества, такие значения качественных характеристик как предельное, которое определяет наибольшее или наименьшее возможное, или другими словами, предельно допускаемое значение. Отклонение фактического значения показателя качества объекта от номинального значения, находящееся в пределах, установленных нормативной документацией, называется допускаемым отклонением.

Показатели качества определяются функциональным предназначением машин и оборудования и устанавливаются соответствующими стандартами на данный тип машин или оборудования. Показатели качества подразделяются на показатели назначения, показатели надежности, показатели экономного использования материалов и электроэнергии, эргономические показатели, показатели технологичности, показатели стандартизации и унификации, показатели патентно-правовые, показатели безопасности, показатели трудоемкости обслуживания в процессе эксплуатации. Полный список всех показателей качества, относящихся практически ко всем техническим средствам, называется типовой номенклатурой показателей качества машин и оборудования. Из полного списка типовой номенклатуры показателей качества в стоимостной оценке машин и оборудования чаще всего, на практике, внимание сосредотачивается на технико-эксплуатационных показателях, таких как, производительность(т/ч; шт./мин; $м^3$/ч), отражающую количество произведенной в единицу времени продукции; установленную мощность(кВт), как показатель технологической возможности оборудования; максимальную грузоподъемность(т; кг); рабочую вместимость($м^3$; л); скорость (м/с; км/ч); площадь теплообменной поверхности($м^2$); масса изделия (кг); габаритные размеры (м; см; мм); занимаемая площадь ($м^2$). Из показателей надежности, например, установленная безотказная наработка (ч); средняя наработка на отказ (ч). Показатель долговечности принимается во внимание как срок службы до капитального ремонта

или установленный ресурс (ч; мес.; лет). Ремонтопригодность при осуществлении оценочных процедур может быть учтена посредством учета показателя среднего периода восстановления работоспособного состояния (ч).

Общепринятыми методами определения показателей качества технических средств считаются: измерительный, регистрационный, органолептический и расчетный. По способу получения информации методы определения показателей качества машин и оборудования подразделяют на экспертные, традиционные, социологические. Определение уровня показателей качества, осуществляемое с использованием технических средств измерений относят к измерительным методам. *Измерительными* методами определяют показатели точности и жесткости, соответствие форм и размеров, уровень вибрации и шума, скорость и число оборотов двигателя. Измерительные методы требуют проведения высокозатратных испытаний. Однако объективность результатов измерений в единицах, являющихся общепринятыми, их сопоставимость и, при необходимости, воспроизводимость оправдывают затраты на измерение вышеназванных показателей в обстоятельствах оценки стоимости дорогостоящего оборудования.

К *регистрационным* методам относят методы определения показателей качества, осуществляемые наблюдением и фиксацией определенных обстоятельств, затрат или позиций. Это может быть число отказов при эксплуатации машин и оборудования, количество отбракованных позиций, эксплутационные затраты, соотношение тех или иных видов дефектов и повреждений. Регистрационные методы, равно как и измерительные, отличаются высокой объективностью.

Значения уровня качества, установленные *органолептическими* методами, зависят во многом от компетенций экспертов, так как утверждаются через анализ полученных ощущений и образных восприятий органами чувств человека, являющегося экспертом, с учетом имеющегося у него опыта. Экспертируемому показателю присваивается определенное количество баллов в соответствии с ранее определенной шкалой. Чаще всего подобной экспертизе подвергаются показатели, характеризующие эргонометрические и эстетические аспекты состояния технических средств. Наряду с простотой реализации, вышеназванным методам свойственна высокая субъективность, низкая сопоставимость результатов и отсутствие воспроизводимости результатов.

Традиционный метод базируется на анализе материалов, формируемых службами качества, конструкторскими бюро, испытательными полигонами и лабораториями. Поскольку подобные службы традиционно выступают структурами исследования и формирования информации, метод, по аналогии с ними также назван традиционным. Традиционный метод используется при определении таких качественных свойств как уровень шума и вибрации при эксплуатации технических объектов, характеристики энергопотребления, КПД, показателей безопасности, экологичности и надежности.

В случаях отсутствия возможности применения методов объективного определения качественных показателей машин и оборудования используется *экспертный* метод. Эспертный метод незаменим в определении комплексного показателя качества при наличии совокупности единичных и обобщенных показателей, при определении коэффициентов весомости тех или иных качественных показателей. Метод характеризуется высоким субъективизмом так как построен на индивидуальных впечатлениях эксперта, обладающего, как принято полагать, определенными знаниями и опытом в конкретной отрасли.

Расчетные методы с применением общеизвестных зависимостей теоретического или эмпирического свойства используют при определении качественных характеристик машин и оборудования с учетом значений таких параметров технических средств как производительность, мощность, масса, прочность и иные, вышеперечисленные.

Метод определения показателей качества машин и оборудования, осуществляемый на основе сбора и анализа мнений их фактических или потенциальных потребителей принято называть *социологическим* методом. Данный метод может быть использован при определении коэффициентов весомости показателей качества машин и оборудования.

Косорукова И.В., к.э.н.,
доцент, заведующая кафедрой оценочной деятельности,
фондового рынка и налогообложения,
МФПУ «Синергия»,
г. Москва, Россия

Проблемы и перспективы введения МСФО для целей оценки бизнеса

Принятие финансовых управленческих решений базируется на данных финансовой отчетности. Показатели, формируемые по данным российских стандартов бухгалтерской отчетности, существенно отличаются от аналогичных по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Все дело в бухгалтерских оценках. И если в российском учете они преимущественно формируется по историческим ценам, то в соответствии с МСФО по справедливой стоимости.

Вопрос сближения этих оценок стоит сегодня актуально не только для российских менеджеров и аналитиков, но и для инвестиционного климата России в целом. Это обстоятельство напрямую связано с принятием инвестиционных решений при вложении средств в акции публичных российских компаний.

Приказом Минфина РФ от 18 июля 2012 г. № 106н «О введении в действие и прекращении действия документов международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации» был введен в международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

Бесспорным преимуществом оценок по справедливой стоимости является отражение активов в отчетности по реальной (близкой к рыночной) стоимости, что позволяет:

- формировать стоимость активов исходя из теории экономической прибыли (на основе анализа ННЭИ);
- при продаже долей и активов не получать «сюрпризы» собственникам и менеджерам;
- увидеть имущественное положение бизнеса со стороны (с точки зрения рынка);
- иметь практически готовую управленческую отчетность для принятия решений.

Внешним пользователям отчетности оценки по справедливой стоимости дают возможность уверенно принимать решения об инвестициях в бизнес.

В российской практике, в отличие от международной, в рамках оценки бизнеса принято применять затратный подход, построенный на оценке рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия. Такая оценка не отвечает сути оценки бизнеса именно по причине отражения в бухгалтерской отчетности активов по исторической стоимости (переоценки основных средств и нематериальных активов используются в российской практике очень редко из-за отсутствия налогового стимулирования этого процесса). И для оценщиков и для менеджеров компаний оценка активов по справедливой стоимости частично сняла бы необходимость проведения дорогостоящей и долгой по времени процедуры.

На сегодняшний день применение оценочных процедур в рамках применения принципов МСФО для целей оценки бизнеса связано со следующими направлениями:

1. первое формирование отчетности предприятия в МСФО для проведения IPO или в соответствии с ФЗ № 208-ФЗ от 27.07.2010 года «О консолидированной финансовой отчетности», а также исходя из требований Указаний ЦБР от 25.12.2003 года № 1363-У «О составлении и представлении финансовой отчетности кредитными организациями»;
2. анализ соответствия балансовой стоимости отдельных видов активов их справедливой стоимости – тест на обесценение активов;
3. подготовка отчетности в соответствии с МСФО IFRS 3 «Объединение бизнеса» (определение величины деловой репутации (гудвилла), распределение цены сделки).

При этом нужно отметить, что западная система учета и налогообложения также не является совершенной и здесь также намечаются «перекосы» зачастую в противоположную сторону по отношению к российской ситуации. Это обстоятельство напрямую связано с введением в практику международного учета оценки активов по справедливой стоимости.

Например, проблемой является отношение SFAS[1] 141 и 142 и SEC[2] к начислению амортизации основных средств и нематериальных активов. SFAS 141 и 142 требуют, чтобы справедливая стоимость нематериальных активов была амортизирована в соответствии с их реальным

экономическим обесценением, а SEC в свою очередь затем активно проверяет срок полезного использования и метод начисления амортизации. При этом речь идет о необходимости применения метода ускоренной амортизации. То есть основные средства в бухгалтерском учете амортизируются линейным способом, а в налоговом – ускоренным.

С одной стороны, такое отношение к проблеме начисления амортизации является очень прогрессивным по сравнению с российской ситуацией (которая результаты переоценки основных средств и нематериальных активов никак не учитывает для целей исчисления налоговой базы по налогу на прибыль, но учитывает для налога на имущество), так как стимулирует инвестиционные процессы в экономике и внедрение инноваций в деятельность предприятий. Но с другой стороны, последствия такого подхода влекут за собой быстрое списание амортизируемых активов, уменьшение их стоимости, что затем сказывается на расчете показателей рентабельности (при условии, что предприятие не вкладывает активно средства в новые активы). У какой компании рентабельность активов будет выше: с новыми неамортизированными активами или старыми самортизированными (при прочих равных условиях, т.е. при наличии приблизительно равной прибыли)?

Понятно, что выше она будет у компаний со старыми активами. И тогда напрашивается вывод о том, что либо критерии эффективности надо пересматривать, либо пересматривать подходы к учету и налогообложению. Либо вводить корректировку в расчет рентабельности.

Нужно отметить, что переход на оценки по справедливой стоимости скорее всего приведет к дополнительным возможностям манипулирования отчетностью:

- оценка справедливой стоимости, как правило, лежит в интервале (сделки на рынке имеют разброс значений цен) и может быть субъективной (зависит от мнения оценщика), что приведет намеренно или нет к завышению/занижению стоимости актива или обязательства и, соответственно, доходов и расходов;
- отражение активов по справедливой стоимости основано на их наилучшем использовании при продаже, но не при текущем использовании, даже если это противоречит реальному использованию актива в бизнесе;
- наилучшее использование может быть намеренно искажено.

Этот перечень можно детализировать более подробно[3]. Поэтому, на наш взгляд, применение принципов МСФО в России должно носить продуманный характер с учетом российской специфики и сопровождаться соответствующими изменениями в области федеральных стандартов оценки (в Федеральном стандарте оценки № 1 отсутствует понятие справедливой стоимости), в области налогообложения (как минимум, в части стимулирования амортизационной и инвестиционной политики предприятий).

---

1. Положение о стандартах бухгалтерского учета (в системе GAAP)
2. Комиссия по ценным бумагам и биржам (в США)
3. См. Зак Джерард М. Справедливая стоимость – соблазны манипулирования отчетностью. Новые глобальные риски и методы их выявления, пер. с англ. – М.: Маросейка, 2011

Бухарцева Н.С.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Методы оценки инновационных компаний

По данным Всемирного банка, в настоящее время 16% экономического роста обусловлены развитием физического капитала, 20% - природным капиталом, остальные 64% связаны с человеческим капиталом, реализуемым в первую очередь в виде инноваций. В эпоху экономики знаний до 40% валового национального продукта наиболее развитые страны получают в результате применения эффективной системы инноваций.

Инновационная деятельность - вид деятельности, охватывающая научные, технологические, организационные, финансовые, коммерческие мероприятия, включая инвестиции в новые знания, которые ведут к появлению технологически новых или

усовершенствованных продуктов либо процессов, характеризующихся более низкими издержками, чем прежде.

Оценка инноваций компаний производится в двух направлениях:

- оценка финансовой самостоятельности и экономической эффективности проекта;
- оценка стоимости инновационного бизнеса.

Оценка финансовой самостоятельности и экономической эффективности проекта представляет немалый интерес для исследователей, ведь при этом необходимо учитывать изменения рыночной конъюнктуры инноваций, что достаточно сложно прогнозировать в связи с быстрыми изменениями в данной области, а также неявный положительный итог инноваций, связанный с увеличением интеллектуального капитала организации. Оценка стоимости инновационного бизнеса производится, прежде всего, в интересах потенциального инвестора. Для повышения привлекательности капиталовложений требуется использование методик, учитывающих специфику бизнеса инновационных предприятий.

В последнее время довольно часто для оценки инновационных компаний используют методы, разработанные для оценки инновационных фондов, что не может не приводить к занижению результатов оценки стоимости компаний, которые имеют в своем распоряжении один, зато очень перспективный проект. Оценщику необходимо владеть всем аппаратом методов оценки инновационных компаний, чтобы не допускать подобных ошибок.

Различают следующие традиционные методы оценки инновационных компаний:

- метод дисконтирования денежных потоков;
- венчурный метод;
- договорный метод;
- метод сопоставимых оценок (оценка по аналогии);
- метод оценки реальных опционов.

Из них только метод оценки реальных опционов дает возможность гибкой оценки потенциала инновационных компаний. К сожалению, остальные методы обладают рядом недостатков. Метод дисконтирования денежных потоков дает зачастую заниженную стоимость компании, результат требует значительных корректировок; венчурный метод, как производная данного метода, обладает теми же недостатками. Договорный метод применим только на «посевной» стадии и дает скорее инвестиционную, а не рыночную стоимость. Метод сопоставимых оценок трудно применим в связи с уникальностью инноваций.

В западной практике в последнее время для решения этой проблемы все чаще применяют метод дисконтирования денежных потоков, скорректированных на риск. В основе данного метода лежит теория нечетких множеств. Рассматриваемый метод позволяет избежать чрезмерно низкой оценки стоимости узкоспециализированной инновационной компании, чей денежный поток не может скомпенсировать высокого значения ставки дисконтирования, полученной на основе анализа высокорискованных целевых рынков.

Расчет производится по следующей формуле:

$$EV = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t \cdot P_0}{(1+r)^t \cdot P_t},$$

где EV – стоимость инновационной компании,

CF_t - будущие денежные потоки компании;

n – количество лет;

r –ставка дисконтирования;

P_0 – вероятность вывода технологий в начальный момент времени;

P_t - вероятность вывода технологий в момент времени t.

Метод дисконтирования денежных потоков, скорректированных на риск, хорошо применим для успешно развивающихся инновационных компаний, которые начали свою деятельность не с нуля. В то время как существует довольно значительный пласт молодых инновационных компаний, чья прибыль на начальных этапах мала или даже отрицательна. В своей книге «Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов» Асват Дамодаран дает рекомендации по оценке таких молодых инновационных компаний. Он предлагает использование имитационной модели Монте-Карло. При оценке вероятности выживания фирмы, ее стоимость можно определить следующим образом:

$$EV = P \times DCF + (1-P) \times DV,$$

где

P – вероятность выживания фирмы как действующего предприятия;

DCF –дисконтированная стоимость денежных потоков фирмы;

DV – ликвидационная стоимость.

Использование предложенного Дамодараном метода оценки молодых инновационных компаний позволяет избежать излишних допущений при оценке и ошибок при корректировке темпов роста и прибыли на возможность неблагоприятных исходов.

Таким образом, можно сделать вывод, что при выборе метода оценки инновационных компаний очень важно обращать внимание на стадию развития, на которой она находится. На «посевном» и «старт-ап» этапах целесообразно использовать метод расчета, предложенный А. Дамодараном, учитывающий возможность выживания компании на начальном, самом сложном этапе. При оценке стоимости компаний, находящихся на стадии раннего роста и стадии расширения, достоверную стоимость даст метод дисконтирования денежных потоков, скорректированных на риск, и метод оценки реальных опционов. При оценке стабильных инновационных компаний на стадии устойчивого развития применим метод дисконтирования денежных потоков.

Шишина Н.Н.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Подходы к определению стоимости залоговых активов в банковской деятельности

В условиях неопределенности экономической ситуации на мировом рынке, а также внутреннем рынке страны одной из актуальных задач субъектов экономики является выбор правильной стратегии управлениями рисками.

Среди различных видов рисков в кредитной работе одними из ключевых являются залоговые риски. Опыт кризисных ситуаций в экономике подтверждает, что цены на залогопригодные активы чрезвычайно важны не только на микроуровне отдельных предприятий и банков, но и на уровне макроэкономики. На уровне макротеории роль банковского имущественного залога прослеживается в следующем контексте: чтобы предотвратить угрозу финансовых потерь, банк требует от заемщика использования в инвестиционном проекте части своих собственных фондов или капитала и (или) предоставления имущественного залога по ссуде. Посредством этого и в кредитный, и в экономический циклы вводится «эффект богатства»: чем выше стоимость активов заемщика, тем более он кредитоспособен. Рост цен на залогопригодные активы влияет на экономику благоприятным образом, включая механизм положительной обратной связи. Данный эффект часто именуется «финансовым акселератором Бернанке» [1. с.12].

С другой стороны, как только экономика входит в кризис, эти благоприятные явления приводят к серьезным проблемам. После некоторого экономического шока (например, негативных известий из-за рубежа) первым падает спрос на активы, служащие залогом, то есть активы, ранее считавшиеся достаточно ликвидными, чтобы служить обеспечением ссуд, перестают быть таковыми. В результате собственный капитал заемщиков и богатство населения (в оценке банков, но не заемщиков) сокращаются, их кредитоспособность падает, доступ к банковскому финансированию и рефинансированию закрывается, а банки оказываются вынуждены обращать взыскание на заложенные активы.

Можно выделить три эффекта, которые характеризуют экономическую ситуацию на этапах роста и спада делового и кредитного циклов:

1. Рост деловой активности в результате сильных оптимистичных ожиданий / снижение деловой активности в результате неоправданных оптимистичных ожиданий:

- на этапе роста цен на активы — положительные эффекты влияния роста «богатства» на расходы населения, на ставки внешнего финансирования, инвестиционные решения и рост цен акций.
- на этапе спада цен на активы — отрицательные эффекты влияния снижения «богатства» на расходы населения, на ставки внешнего финансирования, инвестиционные решения и классическое понижающее регулирование цен акций.

2. Рост экономической стоимости капитальных активов и рост предложения продукции / снижение экономической стоимости капитальных активов и уменьшение предложения продукции:

- во время периода роста цен на активы с предпосылкой более высокого потенциального роста в экономике капиталовложения резко увеличиваются.
- на этапе спада экономическая стоимость таких физических активов резко падает, поскольку они вряд ли будут использованы в ближайшем будущем, а преобразовать их для иного использования будет дорого.

3. Регулирование бухгалтерских балансов кредиторов и заемщиков:

- рост цен на активы улучшает качество активов как заемщиков, так и кредиторов и увеличивает вероятность выдачи и возможную сумму кредита, таким образом, приводя к увеличению деловой активности;
- падение цен на активы ухудшает качество активов как заемщиков, так и кредиторов и уменьшает вероятность выдачи и возможную сумму кредита, что приводит снижению в деловой активности.

Приведенная выше зависимость цен активов от делового цикла в экономике указывает на необходимость пересмотра стратегии в оценке активов для целей залога.

В условиях стабильности рынка и устойчивом восходящем тренде цен на активы ориентация в оценке активов на рыночные цены (следовательно – на сравнительный подход в оценке) не представляет угрозы. Однако в случае снижения деловой активности и спада в экономике данный подход к оценке повышает залоговые риски.

Данная проблема может быть решена путем, по крайней мере, частичного отказа от процикличной ориентации на рыночные цены, непосредственно наблюдаемые на рынке, и перехода к более фундаментальным, ацикличным, то есть не привязанным к деловому и кредитному циклам ориентирам. В качестве базы оценки предметов залога может использоваться стоимость ипотечного кредитования, широко используемая и законодательно закрепленная в банковской деятельности Германии. Стоимость ипотечного кредитования (mortgage lending value, MLV) – это «стоимость недвижимости, определенная оценщиком, проводящим осмотрительную оценку возможной реализации имущества с учетом его долговременных устойчивых аспектов, нормальных и локальных условий рынка, а также текущего и допустимых альтернативных вариантов использования имущества. При оценке стоимости ипотечного кредитования спекулятивные элементы приниматься во внимание не должны» [2].

В немецкой оценочной практике под MLV понимается фундаментальная ациклическая стоимость, основанная, прежде всего, на затратном подходе (без учета спекулятивной прибыли девелопера) и доходном подходе (с нормативным регулированием минимального размера ставки дисконтирования и выделением доли земли). Сравнительный подход не используется как основной подход для определения ипотечной стоимости, кроме как для расчета земельной доли. С точки зрения экономического смысла это означает, что банки принимают предметы залога к учету по стоимости, соответствующей цене, которая бы преобладала на рынке в условиях полной конкуренции, нивелирующей избыточную спекулятивную прибыль от застройки, и в то же время обеспечивающей справедливую отдачу на инвестиции в объекты недвижимости за период срока их службы.

Следует отметить, что такая стоимость при ее использовании в ипотечной практике обеспечивает необходимый баланс интересов одновременно как с позиции залогополучателя, так и с позиции залогодателя. С точки зрения залогополучателя (банка) она служит индикатором разгона бума недвижимости и дает банкам сигнал к проведению более консервативной кредитной политики (в этой связи в ЕСО не случайно говорят об MLV как об инструменте риск-менеджмента). С точки зрения залогодателя, будучи записанной в кредитный или ипотечный договор, она обеспечивает механизм, который ограничивает для банков широту арбитражных возможностей при изъятии залогов и не допускает их реализации по цене ниже затрат замещения (что уместно в особенности для новых зданий, под которые получается финансирование). Такой механизм оценки разумен также и с позиции макроэкономического интереса, поскольку при массовом использовании в банковской оценке он может посылать рынкам сигнал об их иррациональном поведении или наличии рыночных шоков.

Таким образом, резюмируя вышесказанное, можно сформулировать два диаметрально противоположных подхода к определению стоимости залоговых активов в банковской деятельности: пассивный и активный. Первый заключается в стимулировании процессов роста кредитования, ориентации на рыночные цены и ведет к нестабильности и процикличной

зависимости залоговой стоимости на активы. Активный подход к определению стоимости залоговых активов, напротив, невосприимчив к цикличности кредита и ценам на активы и снижает риск банковских потерь, но ведет к удержанию роста кредитной экспансии:

Благодаря анализу текущей ситуации в экономике, мониторингу рынка предполагаемых к залогу активов кредитная организация может выбрать для себя приемлемую к рыночной ситуации и соответствующей конкурентной среде стратегию.

---

1. В.П. Карпенко, А.А.Слуцкий. Оценка предметов залога: время перемен / Банковское кредитование.- 2010.- №5 (33).- с. 12.
2. EVS 2 “Valuation Bases Other Than Market Value” / European Valuation Standards, 2009. 6 th edition.

Полоско А.С.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Касьяненко Т.Г.,
д.э.н., профессор, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Обзор методик оценки инвестиционной привлекательности предприятий

В настоящее время *инвестиционная привлекательность объекта инвестиций* является одной из наиболее обсуждаемых категорий в современной экономической науке и практике. Это связано, прежде всего:

- с переводом российской экономики на инновационный путь развития, что является стратегической задачей государства;
- с возрастанием роли инноваций как ключевого фактора современного социально-экономического развития и технологической модернизации;
- с появлением множества самостоятельных хозяйствующих субъектов и потенциальных инвесторов;
- с поиском новых, нестандартных направлений активизации процессов инвестирования, что приводит к необходимости оценки инвестиционной привлекательности объектов вложения капитала.

В научной экономической литературе в настоящее время можно найти множество методик, посвященных оценке инвестиционной привлекательности того или иного объекта инвестирования – от региона до конкретного предприятия. Однако все они несовершенны и, по мнению ряда экспертов, общими недостатками существующих методик являются:

- разночтения (различия в осмыслении) понятия «инвестиционная привлекательность» (и это должно быть темой отдельного исследования);
- отсутствие научного обоснования методических положений анализа и прогнозирования инвестиционной привлекательности объекта;
- различные наборы учитываемых показателей, характеризующих степень инвестиционной привлекательности;
- недостаточная обоснованность принципов агрегирования десятков отобранных для оценки показателей;
- сложность определения критерия обоснованности применяемых методик;
- нерегулярность и затратность проведения такой оценки.

Среди существующих в отечественной практике методов, несмотря на десятилетний период интенсивных исследований и формальной привязки западного подхода оценки инвестиционной привлекательности к российским экономическим условиям, фактически отсутствует методика *комплексной* инвестиционной оценки объектов приложения капитала, предполагающей *учет глобальных и локальных факторов*, влияющих на уровень инвестиционной привлекательности объекта.

Целью данной работы является обзор и анализ существующих методик оценки инвестиционной привлекательности *предприятия*, что разумно сужает круг объектов исследования, однако, как показано ниже, такая задача не может рассматриваться в отрыве от проблемы оценки инвестиционной привлекательности как региона, так и отрасли.

Достаточно часто основной упор при формировании заключения о целесообразности вложения средств в тот или иной объект инвестирования делается аналитиком на результаты рейтинговой оценки.

Изначально можно разделить анализируемые методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия на следующие две группы:

1. *Методы, опирающиеся на исследование финансового состояния и отдельных показателей деятельности предприятия*, - т.е. учитывающие только *внутренние* факторы;

2. Методы, требующие проведения сбалансированного комплексного анализа предприятия с учетом внешних (региональных и отраслевых) факторов.

Авторы методов первой группы (Джурабаева Г.К., Шаланов В.О., Дедюхина Н., Крюкова Т.М. и др.) рассматривают инвестиционную привлекательность предприятия как совокупность факторов, отражающих стабильное развитие его ресурсного потенциала, финансовой устойчивости и высокую эффективность использования экономических ресурсов и деятельности в целом, способствующих снижению риска финансирования инвестиционной деятельности. Таким образом, уровень инвестиционной привлекательности они определяют через *интегральную оценку* совокупности всех вышеперечисленных факторов.

Так, Г.К. Джурабаева предлагает ориентироваться на следующую систему из *пяти групп* показателей:

I. Показатели эффективности использования основных фондов и материальных оборотных средств:

1) Рентабельность основных производственных фондов
2) Рентабельность материальных оборотных средств
3) Коэффициент оборачиваемости производственных запасов
4) Коэффициент оборачиваемости собственного капитала

II. Показатели финансового состояния:

1) Коэффициент текущей ликвидности
2) Коэффициент финансовой независимости
3) Коэффициент заемного капитала
4) Степень обеспечения запасов и затрат собственными оборотными средствами
5) Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности
6) Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности

III. Показатели использования трудовых ресурсов:

1) Доля квалифицированных кадров
2) Темпы роста производственного труда

IV. Показатели инвестиционной деятельности:

1) Рентабельность инвестиций
2) Доля собственных инвестиций
3) Темпы роста инвестиций

V. Показатели эффективности хозяйственной деятельности:

1) Рентабельность собственного капитала
2) Рентабельность активов
3) Рентабельность оборотных средств
4) Рентабельность продукции
5) Рентабельность производства
6) Рентабельность продаж

В статье В.О. Шаланова предлагается ограничиться *четырьмя группами* показателей, отражающих потенциальные возможности организации:

1. Основные фонды;
2. Оборотные средства;
3. Трудовые ресурсы;
4. Инвестиции.

Оба автора используют методику определения *интегрального показателя*, основанную на теории потенциалов, а также *экспертный метод* для определения *эталонных значений* для каждого рассматриваемого блока показателей.

В статье Т.М. Крюковой принимается в расчет только *анализ показателей основных фондов* и используется в качестве основного подхода *метод Фишборна* (принцип максимума неопределенности). Проведенный анализ отобранных автором факторов далее требует использования *метода балльного рейтингового анализа* для определения общего показателя инвестиционной привлекательности предприятия и *экспертного метода* для определения *класса показателя*. Инвестиционная привлекательность предприятия была оценена путем перемножения номера класса, в котором находилось значение данного коэффициента, и рейтинга этого коэффициента.

Авторы методов второй группы (Якименко Е.А., Бесчастный Г.Б., Юркин М.О., Севрюгин А.С. и др.) предлагают оценивать инвестиционную привлекательность предприятия применением комплексного анализа *с учетом макроэкономических, региональных и отраслевых рисков.*

Эти авторы выделяют в рамках методики четыре основных блока и исследуют:

1. *Условия деятельности компании.* Анализ внутренней и внешней среды с целью определения общеэкономических, региональных, отраслевых особенностей, а также качества контрагентов;
2. *Системный уровень:*
   - Изучение макроэкономических, социальных, правовых и политических факторов (темпы и уровень экономического цикла, кредитно-денежная и фискальная политика государства, инфляция, занятость, политика доходов, динамика сбережений населения, уровень социальной напряженности и т.д.);
   - Анализ региона, в котором находится предприятие (уровень развития производственной, институциональной и социальной инфраструктуры, демографическая характеристика, уровень криминогенности);
   - Отраслевой анализ, принимая во внимание жизненный цикл предприятия;
3. *Финансовое состояние предприятие:*
   - Анализ биржевой статистики как первичный, служащий базой для оценки состояния и тенденций развития предприятия;
   - Анализ финансовой устойчивости, анализ финансово-хозяйственных показателей (объем реализуемой продукции, сумма продаж, стоимость активов, стоимость компании);
4. *Инвестиционную привлекательность акций компании-эмитента с точки зрения:*
   - Качества финансового менеджмента;
   - Качества корпоративного управления.

Таким образом, в настоящее время осмыслена необходимость проведения анализа *региональных рисков*, связанных с данным предприятием, в оценке его инвестиционной привлекательности, так как вполне очевидно, что неточный или неполный учет этого вида рисков может привести к неточности результатов (некорректности) в оценке предприятия как объекта инвестирования.

Однако комплексная методика оценки инвестиционной привлекательности предприятия необходимо должна учитывать не только *территориальные факторы*, но и *отраслевые условия* развития регионов, т.е. <u>инвестиционную привлекательность региона и отрасли следует представить в виде одного из критериев принятия инвестиционного решения в отношении предприятия</u>.

Для оценки *инвестиционной привлекательности региона (или отрасли)* используется модель, включающая два основных показателя, описанные в работах О.В. Кобозева:

1) *экономическую отдачу* – уровень доходности инвестируемых средств;
2) *рискованность вложений* – степень риска, связанного с рассматриваемым уровнем региона (территории или отрасли).

А в работе Г.А. Александрова в качестве основных, воздействующих на инвестиционную привлекательность региона, факторов выделяются:

1) *Инвестиционный потенциал региона* (ресурсно-сырьевой, трудовой, производственный, инновационный, институциональный, инфраструктурный, финансовый, потребительский);
2) *Инвестиционные риски* (экономический риск, финансовый риск, политический риск, социальный риск, экологический, криминальный, законодательный риск).

Совокупность показателей, определяющих инвестиционную привлекательность региона, отражает все стороны *инвестиционного процесса*, затрагивает внешние и внутренние факторы функционирования регионов как экономических систем и объектов инвестирования.

К факторам инвестиционной привлекательности регионов относят:

- ✓ инновационный потенциал;
- ✓ финансовый потенциал;
- ✓ инфраструктурный (включая экономико-географическое положение региона);
- ✓ потребительский потенциал (покупательная способность);
- ✓ экологический фактор;
- ✓ криминальный фактор;
- ✓ имеющиеся промышленные кластеры.

Однако И.В. Минакова рассматривает оценку инвестиционного потенциала региона *по девяти выделенным группам* и определяет *агрегированные индикативные показатели*, характеризующие величины частных инвестиционных потенциалов региона:

1) Природно-ресурсный потенциал;
2) Трудовой потенциал;
3) Производственный потенциал;
4) Институциональный потенциал;
5) Инновационный потенциал;
6) Инфраструктурный потенциал;
7) Финансовый потенциал;
8) Потребительский потенциал;
9) Туристический потенциал.

Интегральный показатель инвестиционного потенциала рассчитывается как взвешенная сумма девяти индикаторов частных инвестиционных потенциалов региона. Определение весовых коэффициентов значимости частных показателей производится экспертным путем и позволяет учесть интересы отдельных инвесторов.

Состояние какой-либо территории или ситуацию в отношении инвестиций в ее пределах, как правило, характеризует *инвестиционный климат*, который дает возможность определить степень привлекательности инвестиционного рынка и величину инвестиционного риска. И здесь существует методика *анализа инвестиционного климата*, которая базируется на статистических показателях социально-экономического развития региона (в работах Бурцевой Т.А., Рахимова Т., Кобозева О.В.). Уровень инвестиционного климата в регионе рассчитывается относительно общероссийского, принятого за условный ноль, и может принимать как отрицательные, так и положительные значения. В качестве базы возможно использование данных по России за прошлые периоды или данных по другим регионам. Для расчета уровня инвестиционного климата используется *набор относительных показателей (долевых и душевых)* для нивелирования таких факторов, как численность населения субъекта и размер его территории.

Авторы методики к ее *преимуществам* относят отсутствие качественных показателей, использование легкодоступных статистических величин, а также возможность создания наборов значений весовых коэффициентов, позволяющих оценивать уровень инвестиционного климата в регионе с учетом предпочтений различных групп заинтересованных лиц.

Однако выделяют и *слабые стороны анализа*: при определении фиксированного набора показателей пользователем возможен выбор менее значимых параметров ввиду неглубокого знания особенностей региона. Кроме того, на разных территориях могут существенно отличаться условия реализации инвестиционных проектов. Некоторые факторы могут терять (или наоборот, усиливать) свою значимость ввиду влияния особенностей региона (географических, политических, демографических и т.д.). В этом случае обоснованно будет применение различных наборов весовых коэффициентов для разных регионов в рамках одного исследования. При этом количество отобранных значимых показателей должно быть неизменно.

Как результат проведенного обзора, можно сделать **вывод** о том, что несмотря на множество предлагаемых решений рассматриваемой проблемы оценки инвестиционной привлекательности предприятия, до сих пор не определен единый подход. В частности, это обусловлено тем, что инвесторы значительно отличаются в предпочтениях по соотношению «доход - риск» и обращают внимание на различные показатели. Поэтому на сегодняшний день весьма актуальной задачей остается разработка методики, охватывающей максимально возможный круг оказывающих значимое влияние на инвестиционную привлекательность

предприятия факторов, а также правильная интерпретация полученных в результате ее применения показателей.

Хатько Н.О.,
аспирантка, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Применение калиброванных оценок при отборе инновационных проектов

Известно, что из 3000 технических разработок до производства доходит только одна, поэтому очень важно уметь выбирать наиболее перспективные технические решения.

В настоящее время инновации – это то, что необходимо для обеспечения конкурентоспособности не только на глобальном, но и на локальных рынках. В связи с этим многие высокотехнологичные компании и инвестиционные фонды, в том числе венчурные, сталкиваются с необходимостью отбора инновационных проектов.

Как правило, в процессе отбора эксперты оценивают конкретный проект с помощью расчета системы показателей, т.е. осуществляют определенные измерения. Существует ряд сложностей, с которыми сталкиваются эксперты при оценке инновационных проектов. Зачастую менеджеры говорят об уникальности какого-то инновационного проекта и невозможности оценки его перспективности. Проведение маркетинговых исследований по инновационному проекту, предлагающему принципиально новый продукт или услугу, нецелесообразно, поскольку в некоторых случаях у потенциальных потребителей нет осознанной потребности в них. Кроме того, проводить дорогие масштабные исследования для всех идей невозможно, поэтому прежде чем выбрать конкретный способ измерения, необходимо четко понимать, что известно об объекте измерения сейчас, и какова стоимость информации, которую предполагается получить. Очень часто можно услышать: «чтобы определить этот показатель, нужно потратить миллионы». И инновационный проект не реализуется, поскольку оценить его перспективность не получается.

Выходом из положения может стать метод калиброванных оценок. По сравнению с общепринятыми маркетинговыми исследованиям или профессиональной оценкой, калиброванные оценки имеют бо́льшую погрешность, но их несомненное преимущество в быстроте и низких затратах. На самом деле, при отборе инновационных проектов или технических идей целесообразно сначала провести экспресс-оценку и выбрать несколько наиболее перспективных проектов и уже по ним проводить сложные исследования, результаты которых обладают высокой точностью. Одним из методов такой экспресс-оценки является метод калиброванных оценок, позволяющий снизить неопределенность.

Отметим, что измерение – это не только полное устранение, но и частичное сокращение неопределенности. Каким бы приблизительным ни было измерение, оно помогает сделать оценку и принять решение в условиях неопределенности.

Перед проведением калиброванных оценок важно понять, что представляет собой объект измерения. Для этого его нужно разложить на составляющие (например, с помощью «цепочки уточнений»), которые, с одной стороны, можно реально наблюдать, а с другой – эти составляющие должны быть результативными. В каждом случае лишь несколько ключевых переменных имеют значение, оправдывающее усилия по их определению, а информационная ценность остальных равна или практически равна нулю. Определив несколько конкретных составляющих, имеющих информационную ценность, необходимо количественно оценить имеющуюся неопределенность с помощью вероятностей и интервалов значений.

При оценке конкретных составляющих традиционно эксперты используют допущения. На самом деле допущения необходимы, если используются детерминистские методы расчета с точными значениями в качестве величин, но при экспертизе инновационных проектов очень сложно делать какие-либо допущения, поэтому более разумно моделировать неопределенность через интервалы значений и вероятности.

В методе калиброванных оценок под неопределенностью понимают отсутствие полной определенности, то есть существование более чем одной возможности. А показателями неопределенности являются вероятности, приписанные определенным возможностям. Таким образом, в процессе калибровки экспертов просят с 90-процентной вероятностью оценить

несколько конкретных составляющих, имеющих информационную ценность, с помощью доверительного интервала. Какими бы скудными ни считал эксперт свои знания о каком-либо объекте, всегда оказывается, что он четко представляет значения этой величины, невозможные в исследуемых условиях. Таким образом, границами доверительного интервала будут те значения, которые эксперт считает маловероятными, а те значения, которые являются абсурдными, будут лежать за его пределами.

Повысить точность калибровки можно следующим образом:

1) попросить экспертов привести аргументы «за» и «против» для обоснования сделанных ими оценок;

2) скорректировать полученные интервалы с помощью отдельных бинарных вопросов о каждой границе диапазона (например, эксперт должен быть уверен на 95 процентов, что значения определяемого показателя находятся ниже верхней границы диапазона).

Количественное выражение неопределенности с помощью интервалов является наиболее эффективным методом отбора инновационных проектов, когда сделать предположение о точном значении какой-либо величины невозможно. При использовании интервалов значений и вероятностей не нужно делать допущения, в которых нет уверенности. Очевидно, что точными значениями гораздо проще оперировать при расчете критериев эффективности инвестиционного проекта. Однако и с интервальными величинами можно проводить вычисления, например, с помощью метода Монте-Карло.

В заключение подчеркнем, что, безусловно, метод калиброванных оценок менее точен, чем дорогостоящие комплексные экономические исследования, но при предварительной экспертизе инновационных проектов метод калиброванных оценок является оптимальным с точки зрения финансовых и временных затрат. Приведенные интервалы значений могут показаться чисто субъективными, но практика показывает, что субъективные оценки экспертов в рамках 90-процентного доверительного интервала бывают очень точными и помогают существенно снизить неопределенность.

Представление об информации как о снижении неопределенности имеет огромное значение для бизнеса. Измерение не должно устранять неопределенность полностью, одно только снижение ее уже считается измерением, эффект которого порой многократно превышает затраты на проведение подобной оценки. Ведь даже небольшое снижение неопределенности может принести миллионы в зависимости от важности решения, принятию которого оно способствует, и от частоты принятия подобных решений.

Касьяненко Т.Г.,
д.э.н., профессор, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Вороненко В.,
магистрант 2 курса, кафедра ценообразования и оценочной деятельности, Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы оценки недвижимости для целей страхования

Понятие «страхование» уже давно укрепилось в жизни современного человека. Рано или поздно каждый начинает осознавать необходимость страховой защиты, так как она призвана оградить человека от финансовых потрясений в непредвиденных ситуациях. Подобную защиту могут предоставить страховые компании. Однако в сфере страхования недвижимости (и не только), с чем сталкиваются практически все граждане, существует много проблем, корректно решить которые способны не все специалисты этой сферы, даже исправно следуя существующей нормативной базе. Рассмотрению некоторых из этих вопросов и посвящена настоящая работа.

Одним из видов имущественного страхования является *страхование недвижимости*, в котором *объектом страхования* могут являться: дом, квартира, дача, коттедж, хозяйственные постройки и другое недвижимое имущество. К страхованию недвижимости также относится страхование яхт и катеров, так как по действующему законодательству данные транспортные средства относятся к *недвижимому имуществу* [1].

Как правило, стадии подписания страхового договора должна предшествовать *оценка объекта страхования*, которая является ключевым моментом сделки со страховой компанией, так как на основе оценки определяется *сумма страховых компенсаций* и выплат. Рассмотрим далее, что может страховаться в составе *объекта недвижимости*, который как известно, состоит из участка земли и улучшений (в соответствии с нормативной базой РФ – объект недвижимости формируется таким образом не всегда), и *кто* должен оценивать недвижимое имущество для целей страхования.

Как показывает практика, определением *стоимости имущества для целей страхования* занимаются как независимые оценщики, так и работники страховых компаний. Однако считается, что именно при обращении к услугам независимой оценочной компании клиенты более защищены от недооценки стоимости своей недвижимости и, как следствие, смогут получить полное страховое возмещение, достаточное для ремонта недвижимости при наступлении неблагоприятного события [2].

Основной аргумент здесь – это то, что суд часто подвергает сомнению *оценку застрахованного имущества*, произведенную специалистами страховой компании. Если одновременно с оценочными данными страховой компании представляется суду отчет по оценке от независимой оценочной компании, то суд склонен больше доверять последней. Таким образом, **только отчет об оценке, выполненный *независимым оценщиком*, является официальным документом, имеющим юридическую силу (легитимным) в разрешении споров**, как между сторонами договора страхования, так и в разбирательствах по претензиям со стороны государственных органов.

В ст. 10, п. 2 закона «Об организации страхового дела в Российской Федерации» N 4015-1 указывается, что при страховании имущества *страховая сумма не должна превышать его действительной стоимости* на момент заключения договора (так называемой *страховой стоимости*). Это правило также отражено в Гражданском Кодексе Российской Федерации, ст. 947, п. 2 [3]. В то же самое время Федеральный Закон N 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ст. 7) предусматривает рассмотрение имеющихся в правовых документах терминов, таких как "действительная стоимость", "разумная стоимость", "эквивалентная стоимость", "реальная стоимость" и других, - в качестве эквивалентных понятию "рыночная стоимость". Таким образом, речь идет о том, чтобы **страховая сумма не превышала *рыночную стоимость* имущества,** а договор страхования, нарушающий это условие, является недействительным.

В соответствии с федеральными стандартами оценки (ФСО 1-3) *рыночная стоимость* должна оцениваться, по возможности, на основе применения *всех трех подходов* оценки: затратного, сравнительного и доходного.

В недавней оценочной практике страховая стоимость определялась по совершенно различным базам оценки. Выделим шесть из них (табл. 1).

Таблица 1. **Используемые на практике базы оценки для определения страховой стоимости [4]**

База оценки	**Определение**
Восстановительная стоимость (стоимость воспроизводства)	Величина в денежном выражении, отражающая сумму издержек *на дату оценки* на строительство *новой* точной копии оцениваемого объекта с использованием материалов, конструкций и оборудования, использованных при его создании [5]
Остаточная (фактическая) стоимость	Восстановительная стоимость здания за вычетом накопленного (бухгалтерского) износа
Стоимость замещения	Стоимость *нового* объекта собственности *на дату оценки* с идентичными функциональными свойствами, но с использованием современных материалов, конструкций и оборудования [5]
Балансовая стоимость	Стоимость, учитываемая в балансе по данным бухгалтерского учета о наличии и движении

	денежных средств
Рыночная стоимость	Расчетная денежная сумма, за которую состоялся бы обмен имущества *на дату оценки* между заинтересованным покупателем и заинтересованным продавцом в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон действовала бы, будучи хорошо осведомленной, расчетливо и без принуждения (по МСО)

Однако **только *рыночная стоимость*, оцененная для целей страхования профессиональным оценщиком удовлетворяет интересам как страхующих, так и страхователей, учитывая весь совокупный износ объекта оценки.**

Наконец, спорным вопросом остается необходимость оценки *для целей страхования рыночной стоимости участка земли*, на котором возведены улучшения. Одни представители оценочных и страховых компаний настаивают на том, что земля как объект, созданный природой, не должен быть застрахован, – страхованию должны подлежать лишь *улучшения,* находящиеся на земельном участке, и, следовательно, оценка для целей страхования должна состоять в определении рыночной стоимости только данных улучшений. Другие же специалисты отмечают важность включения стоимости земельного участка в страховую стоимость. К примеру, в статье «Страхование – это залог спокойствия в наше время» [6] указывается, что при страховании загородного дома автоматически страхуется и участок земли, на котором он стоит, а это значит что в случае загрязнения земли химикатами, или нефтепродуктами, банк также будет выплачивать собственнику страховку.

В информационных источниках указывается на повышение интереса к *страхованию загородных земельных участков* со стороны страхователей [7]. Отмечается появление потребности у страхователей в *страховке плодородного слоя почвы* и даже *ландшафтного дизайна* на участке (в том случае, если земля страхуется вместе с улучшением-коттеджем). Подобное страхование выделяет *риск загрязнения* участка, связанного, например, с какой-то экологической катастрофой, существенно изменившей вид ландшафтного дизайна.

В целом можно выделить две причины увеличения спроса на страхование земли поселений:

1) Причина, продиктованная кредитными организациями. В ст. 38 закона «О залоге» [8] говорится о том, что залогодатель при ипотеке обязан страховать за свой счет предмет залога на его полную стоимость, если иное не предусмотрено договором о залоге. В ст. 340 ГК РФ указывается, что ипотека здания или сооружения допускается только с одновременной ипотекой по тому же договору земельного участка, на котором находится это здание или сооружение, либо части этого участка, функционально обеспечивающей закладываемый объект. Иными словами, нельзя отдать в залог здание без одновременного залога хотя бы части земельного участка, чтобы иметь доступ к этому зданию и обслуживающим его объектам. Таким образом, для получения ипотеки под залог какого-либо строения заемщик обязан застраховать не только само здание, но и земельный участок, на котором оно расположено.

2) Инициатива самих хозяев земельных участков, на которую первостепенно влияют географические характеристики региона расположения объекта, обуславливающие актуальность страхования от тех или иных природных катаклизмов. Вероятным следует считать и риск потери земельным участком своих полезных свойств по причине загрязнения почвы вредными веществами, что сделает строительство и проживание в данной местности нецелесообразным, или в результате *загрязнения обломками конструкций зданий* и различных сооружений. В последнем случае возникнут дополнительные расходы у владельцев по расчистке территорий, которые могут быть покрыты за счет страховых выплат по наступлению оговоренного заранее страхового случая данного вида.

Существенно влияет на инициативность страхования земельных участков поселений *риск утраты прав собственности* на недвижимость.

Таким образом, ***страховать участок земли можно и нужно*, если четко определиться в каждом конкретном случае с рисками, угрожающими нормальному функционированию такого участка**, и эти риски не всегда совпадают с теми, по которым возникает причина

страхования улучшений. Однако это разрешимые трудности, которые могут быть грамотно учтены в договоре страхования.

По итогам рассмотрения ряда вопросов, связанных со страхованием объектов недвижимости, могут быть сделаны следующие **выводы:**

1. Оценку для целей страхования должен выполнять *профессиональный оценщик*.

2. Вид стоимости, соответствующей такой функции оценки как оценка для целей страхования, - *рыночная стоимость*.

3. *Договоры страхования должны быть разными* и предусматривать страхование как улучшений и земельного участка по отдельности, так и всего объекта недвижимости, включающего эти две компоненты.

4. *Отражение рисков в договоре страхования* должно быть конкретным для каждой ситуации, в чем могут оказать помощь страховым компаниям опять-таки оценщики.

---

1. *http://www.insurance1.ru/04.03.2007/1/comments* .
2. *http://bizness-ocenka.ru/index.php/otsenka-nedvizhimosti-v-moskve/otsenka-pri-strakhovanii-v-moskve* .
3. *http://www.apline.ru/realty_complex_ins.html* .
4. Таблица создана с использованием источников:
1) «Страховое дело: Учебник. В 2 томах» (пер. с нем. О.И. Крюгер и Т.А. Федоровой). - т. 2; 2) «Виды страхования» / под ред. Т.А. Федоровой // М.: Экономистъ, 2004 г.// *http://www.znay.ru/guide/gdv/02-03-1-7.shtml ;* 3) «Имущественное страхование»/ сайт экономической энциклопедии «Grandars.ru» // *http://www.grandars.ru/college/strahovanie/strahovanie-imushchestva.html* ; 4) В.И. Петров / «Оценка недвижимости для целей страхования» // *http://www.cons-s.ru/articles/79* .
5. Т.Г. Касьяненко. «Концептуальные основы оценки бизнеса: отражение особенностей становления профессиональной оценки в России» // Монография. – СПб: изд-во СПбГУЭФ, 2006. – 355 с. - С. 176.
6. *http://www.zalogspb.ru/index.php/81-novosti/106-strakhovanie-nedvizhimosti-eto-zalog-spokojstviya-v-nashe-vremya*.
7. Портал загородной недвижимости «Золотая коллекция загородной недвижимости»// *http://www.goldrealty.ru/news/104* , а также Сайт справочного портала о загородной недвижимости «МЗ» // *http://www.s-m3.ru/blog/straxovanie/mozhno-li-zastraxovat-zemelnyj-uchastok/*.
8. Закон «О залоге» № 2872-1 от 29.05.1992 г. (в ред. от 06.12.2011 г.).

Леонтьева Е.М.,
аспирантка, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Ставка дисконтирования и методы ее формирования с учетом структуры капитала

Ставка дисконтирования – один из определяющих инструментов в оценке стоимости бизнеса, в инвестиционном анализе. Математически ставку дисконтирования можно охарактеризовать как процентную ставку, используемую для пересчета будущих денежных потоков, генерируемых активом, в его текущую стоимость. Однако понятие ставки дисконтирования отнюдь не лишено и экономического смысла. С экономической точки зрения ставка дисконтирования – это требуемая инвестором норма дохода на вложенный капитал при инвестировании в сопоставимые по уровню риска альтернативные активы. Таким образом, ставка дисконтирования, помимо минимально гарантированного уровня доходности, не зависящего от направления инвестирования, отражает фактор времени (посредством учета уровня инфляции) и фактор риска.

Применение того или иного метода определения ставки дисконтирования зависит от типа денежного потока, используемого для оценки в качестве базы [1].

Исходя из этого, к основным методам определения ставки дисконтирования можно отнести следующие:

1. При использовании в качестве базы денежного потока для собственного капитала:

1.1. Метод кумулятивного построения.
1.2. Модель оценки капитальных активов (CAPM).

2. При использовании в качестве базы денежного потока для всего инвестированного капитала:
   2.1. Метод средневзвешенной стоимости капитала.
3. Экспертный метод.[2]

Экспертный метод – самый простой, но в то же время наименее точный способ определения ставки дисконтирования. Он не зависит от выбранной для оценки модели денежного потока, не учитывает сложившуюся рыночную ситуацию, риски. При его использовании в процессе определения ставки дисконтирования несколько экспертов в области оценки бизнеса выражают свое мнение о ее возможном размере, после чего выводится некая средняя величина. К преимуществам данного метода можно отнести простоту использования, обобщение коллективных оценок. Однако субъективность мнения экспертов делает целесообразным применение экспертного метода лишь в случаях недостатка информации и времени.

Учет рыночной конъюнктуры, структуры капитала компании и иных экономических факторов возможен лишь при использовании оставшихся трех из вышеназванных методов. В связи со спецификой исследуемой темы, при характеристике данных методов остановимся более подробно на учете структуры капитала при их использовании.

Метод кумулятивного построения – один из наиболее распространенных при расчете ставки дисконтирования. Математически при применении данного метода ставка дисконтирования получается путем суммирования безрисковой ставки дохода и премий за различные виды рисков, возникающих при инвестировании в оцениваемый бизнес. В качестве безрисковой ставки дохода обычно используют ставку дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям). Вложение в данные виды финансовых активов в любом случае принесет минимально гарантированный уровень дохода. В то же время существует ряд как внешних, характерных для отрасли фирмы и экономики страны в целом, так и внутренних факторов, связанных со спецификой оцениваемого бизнеса, которые оказывают непосредственное влияние на доходность инвестиционных вложений.

Основными факторами рисков, учитываемых при расчете ставки дисконтирования, являются:

1. Качество менеджмента.
2. Размер компании.
3. Структура капитала.
4. Товарная и территориальная диверсификация.
5. Прочие риски.

При применении метода кумулятивного построения фактор структуры капитала является одним из ключевых при расчете ставки дисконтирования. Премия за риск в данном случае рассчитывается на основании финансовой отчетности компании путем анализа различных финансовых коэффициентов (соотношение заемного и собственного капитала, коэффициенты ликвидности, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности и т.д.). В целом премия за риск, связанный со структурой капитала, тем больше, чем выше доля долгосрочной кредиторской задолженности компании, отрицательно влияющая на ее платежеспособность, ликвидность и финансовую устойчивость.

Таким образом, метод кумулятивного построения является одним из наиболее точных методов определения ставки дисконтирования, учитывающий различные виды рисков, связанные с инвестированием в конкретное предприятие.

Отличительной особенностью применения модели оценки капитальных активов (CAPM) для расчете стоимости собственного капитала является анализ данных фондовых рынков, в связи с чем ее применение затруднено в тех странах, где фондовый рынок не развит либо развит недостаточно, а также для тех компаний, акции которых не торгуются на фондовых рынках.

Математически ставка дисконтирования при применении модели CAPM рассчитывается как сумма безрисковой ставки дохода (определяемой аналогично методу кумулятивного построения), премии за рыночный (систематический) риск, скорректированной на коэффициент β и премий за несистематические риски.

Рыночный (систематический) риск влияет на деятельность всех фирм, функционирующих на рынке. Он определяется макроэкономическими факторами и не может быть полностью исключен. Для привлечения инвесторов на рынок акций необходимо компенсировать рыночный

(систематический) риск в размере разницы между доходностью фондового рынка и безрисковой ставкой дохода. Однако так как влияние макроэкономических факторов на различные компании неоднородно, премия за рыночный риск корректируется на коэффициент β, отражающий изменение цен акций данной компании на рынке по отношению к изменению цен акций всех фирм, существующих на данном фондовом рынке.

Несистематические риски аналогичны рискам, учитываемым при использовании метода кумулятивного построения. В том числе к несистематическим рискам относят финансовый риск, связанный с выбором оптимальной структуры финансирования деятельности фирмы.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что модель оценки капитальных активов во многом аналогична методу кумулятивного построения по принципам расчета ставки дисконтирования, однако в большей степени учитывает различные рыночные факторы и в меньшей степени субъективна.

Наконец, для расчета ставки дисконтирования для всего инвестированного капитала применяют метод средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Если методы кумулятивного построения и модель CAPM основаны на том, что инвестирование возможно только при условии получения инвестором дополнительного дохода по сравнению с безрисковыми вложениями, то в данном методе ставка дисконтирования приравнивается к величине средневзвешенной стоимости капитала. Учет структуры финансирования при этом очевиден. При использовании метода WACC следует помнить о влиянии эффектов налогового щита и финансового левериджа на величину средневзвешенной стоимости капитала и, как следствие, ставки дисконтирования.[3]

Проанализировав основные методы расчеты ставки дисконтирования можно сделать вывод, что каждый из них не лишен как достоинств, так и недостатков. Однако при условии необходимости учета структуры капитала в ставке финансирования не все методы эффективны. Выбор того или иного метода формирования ставки дисконтирования зависит от многих факторов, и, в конечном счете, остается за оценщиком.

1. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Омега-Л. 2006.
2. Камнев И.М., Жулина А.Ю. Методы обоснования ставки дисконтирования // Проблемы учета и финансов, 2012, №2 (6).
3. Ямалетдинова Г.Х. Обзор методов оценки ставки дисконтирования в инвестиционном анализе // Современные технологии управления, 2011, № 8(8).

Маховикова Г.А.
к.э.н., профессор, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Экспертиза отчетов об оценке как инструмент повышения качества оценочных услуг

В настоящее время оценочная деятельность в России характеризуется наличием целой совокупности проблем:

1) низкий уровень образования и профессионализма значительной части оценщиков. До сих пор около 90% оценщиков становятся таковыми после прохождения курсов повышения квалификации на базе уже имеющегося высшего образования. К сожалению, часто данные курсы являются фикцией качественной подготовки;

2) существующие федеральные стандарты оценки имеют массу недостатков и требуют внесения существенных изменений. В ряде случаев они не только устанавливают «правила игры», но и откровенно вредят оценочной деятельности;

3) финансовый кризис 2008 г. и его последствия самым негативным образом сказались на оценочной деятельности в России – существенно сократился объем заказов, массовым явлением на рынке оценки стал демпинг.

Все вышеуказанные проблемы привели к низкому качеству услуг по оценке в целом, и отчетов об оценке, в частности. Данная проблема усугубляется тем, что оценочная деятельность всегда являлась и будет являться точкой столкновения множества противонаправленных интересов различных субъектов экономических отношений.

Основные типы ошибок**, выявленные при экспертизе отчетов об оценке и характерные для оценки *любых* объектов оценки, таковы:**

1. Нарушение формальных требований.
2. Отсутствие источника информации по данным, использованным в оценке.
3. Отсутствие расчетного обоснования по данным, участвующим в оценке.
4. Нарушение причинно-следственных связей (из одного не следует другое).
5. Фактические и логические противоречия в отчете.
6. Ошибочно применена та или иная методология или метод.
7. Наличие арифметических ошибок.

В этих условиях экспертиза отчетов об оценке приобретает особую значимость. Эта тема стала весьма популярной, что наглядно демонстрируется как частотой проведения специализированных семинаров (особенно по оспариванию кадастровой стоимости земли), так и активизацией соответствующей законотворческой и образовательной деятельности (РЭУ им. Г.В. Плеханова анонсировал первую магистерскую программу «Экспертиза отчетов об оценке»).

В зависимости от использования нормативно-правового базиса выделяют три основных вида экспертизы об оценке.

1. «*Оценочная экспертиза»* -экспертиза в соответствии с Законом об оценочной деятельности № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. (в ред. от 03.12.2011 г.№ 383-ФЗ с измен. от 28.07. 2012 г. № 144-ФЗ) и ФСО-5 «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения».

2. «*Судебная экспертиза»* - класс судебно-экономических экспертиз, проводимых в гражданском, арбитражном, административном и уголовном процессе.

3. *«Внутренняя экспертиза».* Ряд крупных заказчиков работ по оценке (Сбербанк, Газпром, РЖД и др.) практикуют самостоятельную экспертизу отчетов об оценке силами собственных структурных подразделений. Но данная экспертиза не имеет никакого юридического статуса и может рассматриваться как частное мнение одной из сторон.

С формальной точки зрения «настоящей» экспертизой отчетов об оценке является только первый вид - «оценочная экспертиза».

Отметим, что в настоящее время методология, принципы и алгоритм проведения экспертизы отчетов об оценке довольно слабо проработаны с позиции полноценного научного анализа. В качестве подтверждения данного тезиса приведем данные по оспариванию кадастровой стоимости земельных участков. Если в 2008 г. было 58 судебных исков, то в 2009-м – уже 312, а в 2010-м – 560. Основные причины роста обращений в судебные органы следующие.

1. В 2007-2008 гг. была проведена актуализация результатов кадастровой оценки земель населенных пунктов (самой большой категории земель по количеству земельных участков). До этого кадастровая оценка проводилась в 2001-2002 гг. За 2002-2007 гг. цены на рынке недвижимости выросли более чем в 10 раз. Также существенно изменилась методика кадастровой оценки, в основу которой были заложены принципы рыночной оценки, что обеспечило рост кадастровой стоимости и, как следствие, увеличение налоговой нагрузки на налогоплательщика.

2. Качество кадастровой оценки, осуществленной оценщиками. По результатам проверок отчетов об оценке определения кадастровой стоимости, проведенных Росреестром в 2010 г., более 75% (272 отчета) были признаны не соответствующими требованиям методических документов вследствие низкого качества их подготовки. Результаты проверки показали неспособность некоторых оценочных организаций своевременно и качественно выполнять работы по кадастровой оценке [1].

Далеко не все эксперты, проверяющие отчеты об оценке, понимают сложность, важность и ответственность своей работы. В результате экспертные заключения носят не просто формальный, а зачастую и ошибочный характер. Бывают ситуации, когда на один и тот же отчет об оценке, в зависимости от того, кто проводит экспертизу, может быть выдано как положительное, так и отрицательное заключение или два отрицательных, но с замечаниями, взаимоисключающими друг друга. Не лучше и другая ситуация, когда выдано положительное заключение на отчет об оценке, в котором содержатся ошибки, необходимость исправления которых очевидна, например, наличие двойного счета или арифметические ошибки, существенно влияющие на величину рыночной стоимости.

«Некачественные» отчет об оценке и экспертное заключение – один из инструментов реализации коррупционных схем. В.С. Зимин отмечает, что цена таких «экспертиз» лежит в диапазоне от 100 до 200 тыс.руб., даже если сама оценочная услуга будет стоить 20 тыс. руб. [2].

Все вышеизложенное объясняется, на наш взгляд, терминологической неточностью правового смысла института экспертизы в российском законодательстве (отсюда и определенные противоречия, встречающиеся в ФСО-5) и отсутствием узаконенной Методики (*именно Методики, а не Методических рекомендаций*) рецензирования отчетов об оценке, разработанной учеными и практикующими оценщиками.

1. Андропов В., Штейников А. Коренная модернизация государственной кадастровой оценки. Электронный ресурс: http://smao.ru/ru/managazine/2011/01/3.html.
2. Зимин В.С. Особое мнение об «экспертизах» отчетов об оценке, стоимости объектов оценки и экспертах-оценщиках //appraiser.ru.

Житенева М.И.,
соискатель, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценки стоимости недвижимости с учетом экологического фактора

Под экологическим фактором или фактором окружающей среды в терминах оценки недвижимости понимается любое природное явление или качественное состояние окружающей среды и ее отдельных компонентов, а также качественное состояние самих элементов недвижимости, влияющее на рыночную стоимость недвижимости. Экологические факторы при оценке недвижимости существенно влияют на ценность (стоимость) объекта недвижимости [1, с. 590].

Для определения стоимости объекта недвижимости с учетом экологических факторов необходима их экспертиза, позволяющая конкретизировать основные параметры качественного состояния окружающей природно-антропогенной среды рассматриваемого объекта. Совокупность экологических факторов, влияющих на стоимость объекта недвижимости, анализируется с позиции как негативного, так и позитивного влияния. С позиции негативного влияния экспертиза должна проводиться на основе анализа окружающей среды по трем основным видам загрязнения: механическое, химическое и физическое.

Экологические нормативы качества окружающей среды делят на 3 категории:

I. Санитарно-гигиенические показатели:

а) предельно допустимая концентрация загрязняющих веществ (ПДК)

б) предельно допустимый уровень воздействия (ПДУ)

II. Производственно-хозяйственные показатели:

а) предельно допустимый выброс веществ (ПДВ)

б) предельно допустимый сброс веществ (ПДС)

III. Комплексные показатели

Предельно допустимая нагрузка (ПДН)

К показателям, характеризующим экологическое состояние, которые измеряются в количественных величинах, и доступны для получения относятся:

- индекс загрязнения атмосферы (ИЗА);
- общий объем вредных веществ, поступающих в атмосферу от источников загрязнения, расположеных в оцениваемом районе;
- количество 5-ти кратных превышений предельно допустимых концентраций (ПДК) загрязнения атмосферного воздуха по основным загрязняющим веществам;
- концентрации загрязняющих вредных веществ в почве;
- риск заболеваемости, связанный с загрязнением окружающей среды;
- уровень шума;
- обеспеченность зелеными насаждениями;
- радиационный фон;

- интегральные оценки качества окружающей среды или состояния экологической обстановки, например, суммарные показатели загрязнения (балльные или словесные оценки).

Наиболее доступными в настоящее время показателями качества окружающей среды являются интегральные оценки экологической обстановки, выраженные в форме экологических рейтингов, в словесной форме и ранжированные по определенной шкале. Обычно такую информацию предоставляют специально уполномоченные органы и их службы или коммерческие информационные фирмы, специализирующиеся на предоставлении информации о состоянии окружающей среды.

Оценка качества окружающей среды, например, по Санкт-Петербургу представлена тематическими картами геоинформационной системы (ГИС): качество атмосферного воздуха по уровню (по 4-х уровневой шкале: повышенный, высокий, средний и низкий), картой состояния водных объектов по классу качества основных водотоков Санкт-Петербурга, картой уровня объемной активности радона в стандартном помещении, картой распределения индекса суммарного загрязнения почв тяжелыми металлами.

При оценке рыночной стоимости недвижимости экологический фактор учитывается:

- при анализе наиболее эффективного использования;
- при установлении перечня прав и ограничений, влияющих на рыночную стоимость недвижимого имущества, и возможностей в использовании недвижимого имущества;
- при установлении собственно рыночной стоимости недвижимости;
- при оказании консультаций в принятии решений по недвижимости и выработке рекомендаций, связанных с различными аспектами использования недвижимого имущества, при осуществлении инвестиций, а также при проведении макро- и микроэкономического анализа, планирования развития территорий и осуществления налогообложения.

В зависимости от целей учета экологических факторов в стоимости недвижимости необходимо выбирать конкретные технологии и процедуры расчета.

При использовании *затратного подхода* определяется объем затрат, связанных с ликвидацией негативных последствий, снижением отрицательного воздействия. Это могут быть затраты на переоснащение предприятий и приобретение новых технологий или очистного оборудования, работы по очистке и рекультивации территории, удаление опасных веществ, меры предотвращения их дальнейшего распространения в окружающей среде, мониторинг и оценку происшедших и возможных утечек, а также меры минимизации ущерба для населения. Сюда могут быть включены такие меры, как удаление, нейтрализация и очистка опасных веществ, предотвращение распространения токсичных, ядовитых и радиоактивных веществ с использованием специальных строительных сооружений, замена поврежденных контейнеров, сбор утечек и стоков, обработка или сжигание на месте и т. д. В расчетах по определению восстановительной и воспроизводственной стоимости объекта недвижимости учитывается удорожание работ, обусловленное теми или иными природными факторами.

При использовании методов *доходного подхода*, связанных с дисконтированием денежных потоков, расчетом чистой приведенной стоимости в состав издержек, формирующих отрицательные денежные потоки, включаются обязательные экологические платежи за загрязнение, компенсационные и страховые выплаты в связи с использованием природных ресурсов, получением разрешений и лицензий (например, оплата вырубки деревьев в городах и проведение компенсационного озеленения, выплаты компенсаций местному населению за причиненный ущерб, платежи за возмещение потерь хозяйства и сельскохозяйственного производства, при освоении территории и т. д.), а также все долговые обязательства по экологическим платежам, налогам и судебным решениям.

При использовании методов *сравнительного подхода* экологические факторы рассматриваются как элементы сравнения, а их воздействие на стоимость определяется посредством внесения корректировок в цены объектов-аналогов. Количество элементов сравнения, связанных с окружающей средой, может быть достаточно большим, а их выбор определяться наличием достоверной и доступной информации.

В качестве элементов сравнения можно использовать количественные и качественные характеристики выбранных элементов сравнения. К количественным показателям относятся измеряемые характеристики природной среды. К качественным показателям относятся экологические и природные характеристики, связанные с местоположением. Такие характеристики могут быть выражены в описательной или словесной форме. Иногда качественные

показатели могут быть преобразованы в количественные путем их ранжирования и присвоения численных значений, например, весовых коэффициентов или баллов. Примером таких качественных характеристик могут быть характеристики, связанные с топографией участка, наличием красивого вида, близостью парка, гидрологическими особенностями территории.

Исходя из имеющейся информации о состоянии окружающей среды в городе с учетом интегральных показателей, можно внести корректировку рыночных цен на квартиры в городских районах.

Рейтинг экологических показателей осуществляется на основе набора нормативных экологических показателей. На основании рейтинга фактор экологии учитывается при оценке стоимости объекта наравне с другими ценообразующими факторами (транспортной доступности, уровня занятости т. д.).

1. Оценка стоимости недвижимости /С.В.Грибовский, Иванова Е.Н., Львов Д.С., Медведева О.Е.- М.: Интерреклама, 2003.

Касьяненко Т.Г.,
д.э.н., профессор, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Тучкина Е.В.,
магистрант 2 курса, кафедра ценообразования и оценочной деятельности, Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Применение теории игр в анализе наиболее эффективного использования недвижимости в условиях риска и неопределенности

Во многих задачах финансово-экономической сферы, в частности, в задачах менеджмента, маркетинга, финансово-банковских операций, инвестиций в различные проекты и др. возникает необходимость принятия решения, где задача осложняется тем, что ее приходится решать *в условиях неопределенности*. Подобные задачи теории принятия решений (ТПР) позволяет решать наука - исследование операций, одним из важных разделов которой является *теория игр.*

В экономической практике во многих задачах ТПР существенно важным элементом является *неопределенность,* заключающаяся в недостаточной информированности *лица, принимающего решение* (ЛПР), об объективных условиях, в которых будет приниматься решение.

Как известно, *анализ наиболее эффективного использования (НЭИ) обязателен* в оценке *рыночной* стоимости недвижимости, поэтому, представляется *актуальным* исследовать возможность применения методов теории игр в анализе НЭИ объекта недвижимости в условиях *риска и неопределенности*.

Выбор решения зависит от состояния объективной действительности (окружающей решение среды), которая проявляется в тех или иных условиях и называется *"природой" (П),* а соответствующие математические модели называются *"играми с природой"*.

По результатам анализа макроэкономической и регионально-отраслевой информации, касающейся тенденций развития исследуемого сегмента рынка, выделяются *события*, в соответствии с различными комбинациями которых формируются *возможные состояния природы,* при гипотетической реализации которых исследуется возможность выбора *одной,* оптимальной по своим результатам функции для исследуемого объекта.

Проведем исследование некоторого объекта коммерческой недвижимости на предмет выявления его НЭИ.

Пусть **объект коммерческой недвижимости** – 4-х этажное здание площадью 800 кв. м - расположен в историческом центре Санкт-Петербурга, недалеко от Исаакиевского собора рядом с метро Адмиралтейская.

В соответствии с анализом местоположения объекта оценки оценщик установил, что в качестве его наиболее эффективного использования могут рассматриваться следующие варианты:

Вариант № 1 *– размещение на объекте бизнес-центра* (обозначим – *Офис*);

Вариант № 2 *– создание торгово-развлекательного комплекса* (обозначим - *ТРК*);

Вариант № 3 *– оборудование объекта под гостиничный комплекс* (уровня три звезды, обозначим - *ГК*).

Анализ состояния и тенденций развития рынка коммерческой недвижимости позволил сделать следующие прогнозы (и сформировать «события») в отношении сегмента рынка коммерческой недвижимости, к которому относится объект оценки:

Событие 1. *Арендные ставки на рынке коммерческой недвижимости останутся неизменными.* Если «да», то *арендные ставки на офисные помещения останутся на прежнем уровне* - в 1,5 раза меньше, чем на торговые и гостиничные помещения, – и пусть это будет исход «а».

Если же *ставки изменятся*, то предположим, что они *станут примерно одинаковыми как для офисных, так и для торговых и гостиничных помещений* – исход «б».

Событие 2. Санкт-Петербург, являясь морским портом, безусловно, имеет преимущества в сообщении со Скандинавскими странами. С каждым годом всё больше и больше иностранцев желают посетить Северную столицу России. В связи с этим, к 2016 году, т.е. через 3 года, возможно *введение дополнительных рейсов паромов St. Peter Line,* и как следствие - увеличение потока туристов из Скандинавских стран и Западной Европы, *что повлечет за собой увеличение спроса на объекты гостиничных услуг.*

Исходу «а» соответствует *увеличение числа рейсов паромов St. Peter Line*, в то время как исход «б» говорит *о сохранении количества рейсов на прежнем уровне*.

Событие 3. В последнее время в центре Санкт-Петербурга наблюдается появление большого количества торговых и гостиничных помещений, т.е. рынок коммерческой недвижимости там перенасыщен подобными объектами. Более того, *Программа инновационного развития российской экономики до 2020 года* предполагает *создание городской администрацией определенных условий, обеспечивающих приток иностранного капитала*. Следовательно, можно предположить *увеличение через 3-5 лет спроса на офисные помещения* для представительств и головных офисов иностранных компаний, которые захотят открыть там свои офисы. Кроме того, их привлекает транспортная доступность и историческая привлекательность центра города.

Для данного события также возможны *два исхода:* «а» - *спрос на офисные помещения увеличится*, «б» - *спрос на офисные помещения сохранится на прежнем уровне.*

Варианты последовательной реализации заложенных в прогноз событий позволяют сформировать следующие гипотетические **«состояния природы»:**

П1 – (1а, 2б, 3а) – происходит выравнивание в перспективе спроса на офисные помещения до уровня гостиничных и торговых;

П2 – (1б, 2а, 3б) - спрос в перспективе вырастет в большей степени на гостиничные помещения;

П3 – (1б, 2б, 3б) - спрос выровняется и будет примерно одинаков на все объекты коммерческой недвижимости.

П4 – (1б, 2б, 3а) - спрос в перспективе вырастет в большей степени на офисные помещения.

Найдем НЭИ описанного выше объекта недвижимости *на примере* применения ***критерия Сэвиджа.***

Построим **матрицу выигрышей:**

	П1	**П2**	**П3**	**П4**
Офис	**750**	**720**	**730**	**870**
ТРК	**780**	**800**	**750**	**760**
Гостиничный комплекс	**730**	**950**	**740**	**770**

Оптимальным среди всех вариантов использования объекта коммерческой недвижимости по критерию Сэвиджа является, в соответствии с формулой критерия Гурвица, вариант с минимальным *показателем неэффективности*: R_i (1, 0, 0, …, 0) = d_{i1} = max R_{ij}, i = 1, …, m.

Рассмотрим **матрицу рисков R:**

	$П_1$	**$П_2$**	**$П_3$**	**$П_4$**
Офис	30	230	20	0
ТРК	0	150	0	110

Гостиничный комплекс	50	0	10	100

Переставив элементы строк этой матрицы, получаем

D_i, $П_j$	$П_1$	$П_2$	$П_3$	$П_4$
D_1	230	30	20	0
D_2	150	110	0	0
D_3	100	50	10	0

В первом столбце этой матрицы стоят *показатели неэффективности* вариантов использования объекта недвижимости:

$R_1(1, 0, 0) = 230$;
$R_2(1, 0, 0) = 150$;
$R_3(1, 0, 0) = 100$.

Поэтому $\min\{R_1(1, 0, 0); R_2(1, 0, 0); R_3(1, 0, 0)\} = \min\{230; 150; 100\} = 100 = R_3(1, 0, 0)$. Следовательно, **Гостиничный комплекс -** ***оптимальный вариант использования объекта недвижимости*** (т.е. его НЭИ) ***по критерию Сэвиджа.***

Результаты аналогичного применения других критериев теории игр для ситуаций риска и ситуаций неопределенности сведем в общую таблицу 1.

Таблица 1

№	Критерий	Оптимальный вариант НЭИ
1	Критерий Байеса относительно выигрышей	**ГК**
2	Критерий Байеса относительно рисков	**ГК**
3	Критерий относительных значений вероятностей состояний природы с учетом выигрышей	**ГК**
4	Критерий относительных значений вероятностей состояний природы с учетом рисков	**ГК**
5	Обобщенный критерий пессимизма - оптимизма Гурвица относительно выигрышей с коэффициентами $p_1,...p_n$	**ГК** (опасная ситуация) **ГК** (безопасная ситуация)
6	Критерий Вальда (критерий крайнего пессимизма)	**ТРК**
7	Максимаксный критерий (критерий крайнего оптимизма)	**ГК**
8	Критерий пессимизма – оптимизма Гурвица относительно выигрышей с показателем оптимизма, лежащим в отрезке от нуля до единицы	**ГК** (опасная ситуация) **ГК** (безопасная ситуация)
9	Обобщенный критерий Гурвица относительно рисков с коэффициентами $p_1,...,p_n$.	**ГК** (опасная ситуация) **ТРК** (безопасная ситуация)
10	Критерий Сэвиджа (критерий крайнего пессимизма)	**ГК**
11	Миниминный критерий (критерий крайнего оптимизма)	-
Найденный вариант НЭИ (ГК : ТРК = 11 : 2)		**ГК**

Таким образом, использование различных критериев теории игр позволяет исследователю (оценщику) найти тот *единственный оптимальный (наиболее эффективный) вариант использования объекта недвижимости (НЭИ),* который соответствует его максимальной стоимости *в условиях риска и неопределенности*, задаваемых соответствующим состоянием природы.

При менее убедительном результате выбора (чем в представленном кейс-стади – 11:2), можно также использовать *экспертный метод* (как это делается в процедуре согласования результатов оценки) с введением весовых коэффициентов, величина которых должна быть обоснована.

В любом случае, результаты тестирования конкретной ситуации по критериям теории игр показывают, что получена ценная дополнительная информация, которую следует учитывать (возможно, наряду с результатами применения других методов) *при выявлении НЭИ объекта недвижимости.*

Касьяненко Т.Г.,
д.э.н., профессор, кафедра ценообразования и оценочной деятельности, Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Дымченко Д.С.,
магистрант 2 курса, кафедра ценообразования и оценочной деятельности, Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Показатели стоимости, применяемые в рамках реализации концепции VBM на предприятиях закрытого типа

Концепция VBM обоснованно считается одной из самых успешных, проводимых в рамках корпоративного управления, поскольку в качестве критерия эффективности хозяйственной деятельности принимается *стоимость,* в формировании которой учитывается практически вся информация, связанная с функционированием компании. Влияние управления стоимостью на результаты деятельности компаний в различных областях отмечал еще Т. Коупленд [1].

В настоящее время концепция управления, основанного на стоимости (VBM), активно применяется в компаниях открытого типа во всем мире, акции которых представлены на фондовых рынках. Однако скромное количество по-настоящему публичных компаний в России делает ее в глазах менеджеров отечественных компаний бесполезным модным веянием, т.е. определяет отсутствие спроса на ее внедрение.

Стоит отметить, что *стоимость* может трактоваться как достигнутое положение на рынке. Из этого следует [2], что:

- *во-первых,* отсутствие возможности или необходимости оценки рыночной капитализации не влияет на необходимость вести конкурентную борьбу с другими участниками рынка;
- *во-вторых*, любой бизнес имеет стоимость, независимо от того, котируются акции компании или нет, к примеру, частными остались такие международные гиганты как сеть супермаркетов Wall-Mart и производитель программных продуктов SAS Institute, однако несомненно, что стоимость их бизнесов отличается от балансовой стоимости их активов;
- *в-третьих*, когда исчерпаны инструменты конкуренции на рынке капитала или пропадет возможность ведения дальнейшей деятельности, придется вступить в конкуренцию на рынке корпоративного управления и контроля. К этому времени уже необходимо иметь хорошие конкурентные позиции на рынках продукта и трудовых ресурсов, систему управления и персонал, способные интегрировать новые инструменты и эффективно решать новые задачи.

Таким образом, управление стоимостью в интересах акционеров есть лишь частный случай применения инструментария, составляющего основу стоимостно-ориентированного управления.

Заметим, что «открытость» и «закрытость» компаний может быть рассмотрена как с экономической, так и с юридической точек зрения.

С *экономической* точки зрения к *открытым* относятся компании, представленные на фондовом рынке. Все остальные компании относятся к закрытому типу. С *юридической* точки зрения, согласно части 1 статьи 97 ГК РФ *открытым* признается акционерное общество, участники которого могут отчуждать принадлежащие им акции без согласия других акционеров. Формальная (юридическая) принадлежность компании к открытому типу предоставляет ей право проводить открытую подписку на выпускаемые ею акции и их свободную продажу на условиях, установленных соответствующим законом и иными правовыми актами. Такое общество обязано ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.

Согласно части 2 статьи 97 ГК РФ *закрытым акционерным* обществом признается общество, акции которого распределяются только среди его учредителей или иного заранее определенного круга лиц. Это основное отличие компаний «закрытого типа» от компаний, чьи акции обращаются на фондовом рынке. Такое общество не вправе проводить открытую подписку на выпускаемые им акции либо иным образом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц, т.е. их акции не обращаются на фондовом рынке. Они не публикуют информацию о своей деятельности для всеобщего сведения. К компаниям *закрытого типа* относятся также общества с ограниченной или дополнительной ответственностью. **Все эти *особенности***

необходимо учитывать при выборе показателей стоимости, если топ-менеджер принял-таки решение о применение концепции управления, основанного на стоимости (VBM), в своей компании, не принадлежащей фондовому рынку, следуя мотивации, изложенной выше.

Рассмотрим теперь более подробно особенности применения показателей VBM в компаниях закрытого типа.

Основным инструментом VBM на основе ключевых факторов стоимости является так называемое «дерево факторов стоимости», построенное на основе выделения целевого стратегического финансового показателя. Такая финансовая модель формирования стоимости дает представление о потенциальных возможностях повышения эффективности компании, служит основанием для выработки стратегии, позволяет выявить альтернативные подходы к развитию.

При разработке дерева факторов стоимости необходимо принять два важнейших решения:

- решение о выборе интегрального показателя результатов деятельности;
- решение о построении системы драйверов стоимости на основе выбранного интегрального показателя.

В настоящее время существует огромное количество показателей, которые применяются в рамках концепции управления, основанного на стоимости. Чтобы разобраться в том, какие из них могут применяться в компаниях закрытого типа, необходимо рассмотреть их общую классификацию и проанализировать основные показатели.

Наиболее полной для российского рынка, на наш взгляд, является первичная классификация, предложенная Д.Л. Волковым [3], в которой в качестве *критерия* принят *вид базы для расчета - тип показателей результатов деятельности компании,* и при этом рассматриваемые показатели разделены на *три группы*:

- группа 1 — показатели результатов деятельности, основанные на *бухгалтерских (балансовых) оценках и показателях*;
- группа 2 — показатели результатов деятельности, основанные *на денежных потоках;*
- группа 3 — показатели результатов деятельности, основанные непосредственно *на рыночных (внешних) оценках.*

Рис. 1. Первичная классификация VBM-показателей

Обозначения к рисунку 1:

RI (Residual Income) – остаточная прибыль (доход)

RE (Residual Earnings) – остаточная чистая прибыль в версии модели EBOP (Edwards, Bell, Ohlson, Penman);

EP^M (Economic Profit) – экономическая прибыль в версии Marakon Associates;

ReOI (Residual Operating Income) – остаточная операционная прибыль по С.Пинмену;

EP^c (EconomicProfit) – экономическая прибыль в версии McKinsey & Co;

EVA (Economic Value Added) – добавленная экономическая стоимость в зарегистрированной версии Stern Stewart & Co.;

MVA (Market Value Added) – добавленная рыночная стоимость в разных версиях;

CFROI (Cash Flow Return on Investment) – денежная рентабельность инвестиций в версиях Boston Consulting Group и HOLT Value Associates;

RI^{MV} (Residual Income based on Market Value) – остаточная прибыль, основанная на рыночных (фундаментальных) стоимостях;

NEI (Net Economic Income) – чистый экономический доход;

SVA (Shareholder Value Added) – добавленная акционерная стоимость в версии LEC / Alcar Consulting Group;

CVA (Cash Value Added) – добавленная денежная стоимость в версии BCG;

TSR (Total Shareholders Return) – общая акционерная отдача;

TBR (Total Business Return) – общая отдача бизнеса.

Из всего многообразия показателей необходимо выбрать те, которые могут быть использованы в деятельности компании закрытой компании. Первичный выбор (показатели на рис. 1, выделенные жирным шрифтом) дополним анализом (табл. 1), в котором для сравнения и отбора таких показателей в качестве *критериев* предложены следующие [3]:

- *Фактическая включенность* в показатель ожиданий относительно будущих результатов деятельности.
- *Степень сложности показателя*. Предполагается, что чем сложнее показатель, тем он хуже.
- *Возможность формирования на его основе системы создания новой стоимости*, под которой понимается, во-первых, возможность разложения итогового периодического показателя на драйверы (факторы), которые, в свою очередь, могут быть доведены до каждого подразделения компании. Во-вторых, тестирование итогового периодического показателя на предмет того, действительно ли он сигнализирует об изменении стоимости для акционеров (собственников) в отчетном периоде.

Таблица 1. **Сравнение показателей результатов деятельности компании**

Показатели	**Параметры сравнения**		
	Включенность ожиданий	**Степень сложности показателя**	**Возможность создания системы драйверов**
Остаточная чистая прибыль(RE)	Не включены	Низкая. Прост для расчета и понимания на всех уровнях менеджмента	Высокая. Просто разлагается на систему драйверов, которая может быть «доведена» до всех уровней управления организацией
Остаточная операционная прибыль (ReOI)	Включены частично через определение ожидаемой структуры капитала и, соответственно ставки k_W	Низкая. Прост для расчета и понимания на всех уровнях менеджмента	Высокая. Просто разлагается на систему драйверов, которая может быть «доведена» до всех уровней управления организацией
Добавленная экономическая стоимость (EVA)	**Включены частично** через определение ожидаемой структуры капитала и, соответственно, ставки k_W	**Средняя.** *Корректировки на капитальные эквиваленты значительно усложняют показатель*	**Высокая.** Просто разлагается на систему драйверов, которая может быть «доведена» до всех уровней управления

			организацией
Добавленная рыночная стоимость (MVA)	Включены	Средняя. Понимание рыночной стоимости как дисконтированного потока выгод усложняет как расчет, так и понимание показателя	Низкая. Агрегированный показатель, отражающий результаты деятельности на корпоративном уровне
Денежная рентабельность инвестиций (CFROI)	**Включены**	**Очень высокая.** *Очень сложен, как для расчета, так и для понимания*	**Низкая.** *Сложно корректно разложить на систему драйверов*
Остаточная прибыль, основанная на рыночных стоимостях(RI^{MV})	**Включены**	**Высокая.** *Сложен, как для расчета, так и для понимания*	**Средняя**
Чистый экономический доход (NEI)	**Включены частично** через механизм экономической амортизации	**Средняя.** *Сложность в данный показатель* привносит правильное понимание экономической амортизации	**Средняя**
Добавленная акционерная стоимость (SVA)	**Включены**	**Высокая.** *Сложен как для расчета, так и для понимания*	**Высокая.** Просто разлагается на систему драйверов, которая может быть «доведена» до всех уровней управления организацией
Добавленная денежная стоимость (CVA)	**Включены частично** через механизм экономической амортизации	**Средняя.** *Сложность в данный показатель привносит правильное понимание экономической амортизации*	**Высокая.** Просто разлагается на систему драйверов, которая может быть «доведена» до всех уровней управления организацией
Общая акционерная отдача (TSR)	Включены	Низкая, так как основывается на реально наблюдаемых параметрах	Низкая. Агрегированный показатель, отражающий результаты деятельности на корпоративном уровне

Таким образом, приведенный анализ показывает, что **для реализации концепции VBM в компаниях *закрытого типа* могут быть использованы**, как *однопериодные* показатели (EVA), так и *многопериодные*, такие как SVA и CFROI, а также, несмотря на отмеченную в табл. 1 «сложность как для расчета, так и для понимания», показатели CVA, RI^{MV} и NEI. Среди этих показателей присутствуют как показатели, основанные на *бухгалтерских (балансовых) оценках* (EVA и NEI), так и показатели результатов деятельности, основанные на анализе *денежных потоков.* Очевидно, что точку в процессе отбора поставит практика.

1. Т. Коупленд. Стоимость компаний: оценка и управление / Копуленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. – 3-е изд., перераб. и доп.; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – с. 576.
2. Д. Косинов. Стоимостно-ориентированное управление для закрытых компаний. / URL: *http://www.cfin.ru/management/controlling/valuebased_management.shtml* .
3. Волков Д.Л.. Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM. [Текст]: журнал. «Российский журнал менеджмента», № 2, 2005 г.

Михлин А.В.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка культурных ценностей

Культурные ценности – это предметы движимого имущества, имеющие ту или иною степень общественной значимости, которая подтверждается юридически, и включающие в себя такие категории как «антиквариат», «музейные предметы», «предметы искусства», «предметы старины», и подпадающие под понятие «предметы коллекционирования».

Предметы коллекционирования и культурные ценности в их составе представлены на следующих формах рынка (первичного и вторичного):

- аукцион;
- галерея и арт-ярмарка;
- частные продажи, в том числе дилерами, музеями, наследниками;
- антикварные салоны;
- мастерская художника;
- лавка старьевщика и «блошиный» рынок.

При оценке оценщик должен корректно анализировать ценообразование того рынка, на котором исследуемый предмет вероятнее всего будет продан.

Культурным ценностям присущи специфические свойства:

- редкость и уникальность;
- несерийность;
- относительная «неподвижность» (например, к вывозу из России запрещены все культурные ценности, возраст которых превышает 100 лет);
- существенный срок жизни;
- разнородность;
- высокие транзакционные издержки при обороте (от 10 до 50% от рыночной стоимости);
- изменчивость стоимости во времени;
- национальные предпочтения и низкая ликвидность (национальное искусство ценится выше в стране резидентов, срок экспозиции может существенно превышать 1 год);
- «сжатость» актива;
- слабая или отрицательная корреляция с фондовым рынком (особенно для шедевров) позволяет включать культурные ценности в диверсифицированный портфель;
- рынок культурных ценностей схож с рынком элитной недвижимости (временной кризисный лаг 6-8 месяцев после обрушения фондового рынка), рынку предметов коллекционирования и культурных ценностей присущи эффект сноба, эффект Веблена, эффект обладания;
- способность приносить эстетические дивиденды.

Стоимость культурных ценностей складывается из трех компонентов: материального, нематериального и актива «ценность».

Рассмотрев специфические свойства предметов коллекционирования, можно выделить основные ценообразующие факторы, влияющие на стоимость практически всех без исключения культурных ценностей:

- группа факторов, связанная с автором (художником): самобытность и уровень новаторства, общепризнанный класс автора, личная история автора, рейтинг, принадлежность к конкретной эпохе;
- история самой культурной ценности, наличие работ автора в музеях, коллекциях, галереях, наличие положительных аукционных продаж и благосклонных отзывов критиков (документально подтвержденный провенанс увеличивает стоимость);
- наличие подписи, маркировки, датировки;
- редкость (чем более редкий предмет коллекционирования, тем он дороже);

- качество и сохранность (при оценке культурных ценностей корректнее вместо термина «износ» употреблять термин «сохранность»; работы, не требующие реставрации, стоят дороже, чем работы после реставрации; реставрация имеет экономический смысл только тогда, когда степень сохранности низка и объект не может быть воспринят без проведения реставрационных работ);
- техника исполнения (например, картины в технике «холст, масло» стоят дороже, чем «бумага, акварель»);
- размер (данный фактор может действовать разнонаправленно, для живописи и скульптуры наиболее востребован так называемый «кабинетный» формат, однако бывают и исключения);
- возраст (данный фактор может действовать разнонаправленно; некоторая живопись и скульптура современных художников стоит дороже, чем старых мастеров, однако в целом действует принцип «чем древнее, тем дороже»);
- эстетическое восприятие, стиль, сюжет.

Для отдельных групп культурных ценностей особое значение могут иметь специфические ценообразующие факторы. Например, для антикварных ювелирных изделий – огранка, каратный вес, цвет и чистота камня, проба металла; для изделий из слоновой кости – рисунок волокон, цвет, прозрачность, тип и происхождения кости, плотность; для ковров ручной работы – высота ворса и количество узелков на квадратный дюйм.

Перед проведением оценки крайне важно получить результаты искусствоведческой и технико-технологической экспертиз.

В рамках классических подходов к оценке стоимости (сравнительного, затратного и доходного) выделяют множество методов и моделей. В пользу сравнительного подхода свидетельствуют факты, что часто аналогичные предметы продавались (продаются) на аукционах, в галереях, а также то, что цена на культурные ценности и предметы коллекционирования к себестоимости и затратам рабочего времени не имеет отношения.

В рамках сравнительного подхода применимы метод анализа иерархий Т. Саати, метод сравнения аналогичных продаж, методы корреляционно-регрессионного, в том числе, авторегрессионного и индексного анализа (применяются Д. Меем и М. Мозесом, Б. Платоновым).

Существует ряд авторских методик в рамках затратного подхода: технология ТЭС Tamoikins Museum, метод Индутного, метод Архипова, метод Жарова. Как правило, реализация затратных методик предполагает выполнение следующих шагов: 1) определить стоимость материального актива, 2) учесть сохранность, 3) определить стоимость нематериального актива и актива «ценность» путем введения мультипликативных корректировок. Наиболее проработанной и получившей наибольшее количество положительных отзывов является технология ТЭС.

Затратный подход наиболее часто реализуется при оценке серийных предметов, для ювелирных изделий, а также для уникальных культурных ценностей.

Доходный подход труднореализуем, так как культурные ценности не генерируют денежные потоки в чистом виде. Однако стоимость предметов коллекционирования изменчива во времени, что позволяет оценить их с помощью моделей оценки опционов (модель Блэка-Шоулза, биномиальная модель Кокса-Росса-Рубинштейна). Возможно применение и модели дисконтирования денежных потоков в случае сдачи культурных ценностей в аренду, однако практика сдачи таких активов в аренду пока еще недостаточно развита.

Так как каждый метод оценки имеет свои преимущества и недостатки, рекомендуется применять несколько методов одновременно.

Методология оценки культурных ценностей нуждается в доработке и дальнейшем развитии. Это возможно только при взаимодействии искусствоведов, экономистов, сотрудников аукционных домов и галерей, музейных работников и государственных служащих.

Михайлов А.И.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Учет совокупного износа машин с использованием факторно-стоимостной модели

Наиболее эффективным способом организации массовой оценки является создание комбинированных факторно-стоимостных моделей, которые отражают зависимость рыночной стоимости машины от ее основных эксплуатационных параметров, выполняющих роль ценообразующих факторов.

Факторно-стоимостные математические модели позволяют оценивать полную стоимость замещения (восстановительную стоимость), так как исходной базой для их построения являлись цены предложения на новые машины, станки и прессы. Для определения остаточной стоимости замещения, необходимо дополнить математическую модель параметром, который учитывает влияние на стоимость фактора совокупного износа.

Гибридную математическую модель для оценки рыночной стоимости машин, имеющих износ, можно представить следующим образом:

$$S_{\text{ос}} = S_{\text{п.з}} \times (1 - K_{\text{из}})$$

$\boldsymbol{S_{\text{п.з}}}$ — полная стоимость замещения, определяемая с помощью факторно-стоимостной модели;

$\boldsymbol{K_{\text{из}}}$ — коэффициент физического износа оцениваемой машины.

При нормальной эксплуатации на протяжении срока полезного использования происходит постепенное нарастание физического износа. Практически все виды машин и оборудования подвергаются периодическим капитальным и текущим ремонтам. Текущие ремонты предназначены для поддержания работоспособного состояния объекта и практически не влияют на его стоимость. Капитальные ремонты значительно влияют на стоимость, снижая коэффициент физического износа.

В канун очередного капитального ремонта физический износ машины достигает высокого уровня, а сразу после капитального ремонта уровень износа резко снижается (кривая коэффициента физического износа приобретает пилообразный вид).

В пределах каждого ремонтного цикла коэффициент физического износа лежит в интервале от коэффициента неустранимого износа, обеспечиваемого последним капитальным ремонтом, до коэффициента предельного износа в конце этого цикла. В связи с этим можно записать выражение для коэффициента физического износа [1]:

$$K_{\text{из}} = K_{\text{н}.N} + d \times (K_{\text{пр}} - K_{\text{н}.N})$$

где $\boldsymbol{K_{\text{н}.N}}$ — коэффициент неустранимого износа для последнего ремонта под номером N;

$\boldsymbol{K_{\text{пр}}}$ — коэффициент предельного износа;

$\boldsymbol{d}$ — долевой коэффициент, изменяющийся в интервале от 0 до 1.

Предположим, что в интервале от $K_{\text{н}.N}$ до $K_{\text{пр}}$ долевой коэффициент d имеет линейную обратно пропорциональную связь с балльной оценкой физического состояния машины, соответствующей 50-балльной шкале. Очень хорошее состояние отвечает условию $d = 0$ и оценке в 45–50 баллов, а плохое (т.е. предельное) состояние характеризуется $d = 1$ и оценкой от 5 до 14 баллов. Тогда приведенное выше выражение для коэффициента физического износа принимает вид:

$$K_{\text{из}} = K_{\text{н}.N} + (1{,}25 - 0{,}025\text{Б}) \times (K_{\text{пр}} - K_{\text{н}.N})$$

где **Б** — балльная оценка физического состояния машины, назначается экспертами.

Был проведен ряд исследований для определения соотношения коэффициента неустранимого физического износа. Обработка данных методом корреляционно-регрессионного анализа позволила получить следующее уравнение регрессии для зависимости коэффициента неустранимого физического износа от номера последнего капитального ремонта:

$$K_{\text{н}.N} = 0{,}15N + 0{,}3$$

где N — номер последнего капитального ремонта.

Из полученного уравнения следует, что средние значения неустранимого физического износа у рассматриваемого вида оборудования составляют:

до первого капитального ремонта — 30%;

после первого капитального ремонта — 45%;

после второго капитального ремонта — 60%.

Неустранимый износ после второго капитального ремонта довольно значителен (60%), поэтому осуществление третьего капитального ремонта является уже неоправданным.

Чтобы оценить предельный износ, при достижении которого возникает потребность в капитальном ремонте, был использован метод нормативной стоимости капитального ремонта, согласно которому стоимость машины до капитального ремонта равна его стоимости после капитального ремонта за вычетом нормативной стоимости самого капитального ремонта. Таким образом, расчеты показали, что коэффициент предельного физического износа равен в среднем 80%.

Подставив полученные выражения для коэффициентов неустранимого и предельного износа в ранее выведенную формулу, получим математическую модель для оценки физического износа в окончательном виде:

$$K_{из} = 0{,}15N + 0{,}3 + (1{,}25 - 0{,}025Б) \times (0{,}5 - 0{,}15N)$$

Как видно из приведенной выше формулы, данная факторно-стоимостная модель не учитывает влияние функционального и экономического устаревания.

В общем виде совокупный износ оцениваемого объекта в факторно-стоимостной модели будет выглядеть следующим образом:

$C_{из}$ = [1-(1-0,15N-0,3-(1,25-0,025Б) х (0,5-0,15N)] х (1-ФУ) х (1-ЭУ))

Был проведен статистический анализ данных по функциональному устареванию на примере металлорежущих станков. Определение функционального износа для металлорежущих станков при построении факторно-стоимостной можно представить по следующей формуле [2]:

$$К_{фун} = 0{,}1 + 0{,}02\ (Т_{хр} - 5)$$

Таким образом, общий вид факторно-стоимостной модели, учитывающий совокупный износ будет выглядеть следующим образом:

$S_{ос}$ = $S_{нз}$ х [1-(0,7-0,15N-(1,25-0,025Б)х(0,5-0,15N))х(0,9-0,02х($T_{хр}$-5))х(1-ЭУ)]

На данном этапе изучения построения факторно-стоимостных моделей с учетом совокупного износа, остается открытым вопрос о статистическом исследовании и математическом выражении закономерности выявления экономического устаревания объектов оценки. На сегодняшний день собираются и анализируются данные о выявленном экономическом устаревании для оборудования. На текущем этапе научное сообщество столкнулось с проблемой с математическим выражением экономического устаревания в виде корреляционно-регрессионной модели. Данная проблема, прежде всего, связана с многоуровневым характером появления экономического устаревания.

Основной проблемой невозможности составления корреляционно-регрессионной модели экономического устаревания является несистемный характер его появления, а также наличие множества факторов и предпосылок, способствующих выявлению данного вида устаревания.

Таким образом, в рамках массовой оценки при определении рыночной стоимости движимого имущества, следует анализировать экономическое устаревание экспертно-аналитическим методом на основе макроэкономического анализа страны и ситуации в отрасли в целом, а также на микро-уровне на основе показателей производительности предприятия.

1.Ковалев А.П., Курова Е.В. Массовая оценка оборудования: методика и модели // Вопросы оценки 2003 , № 2.

2. Ковалев А.П. Практика оценки стоимости машин и оборудования – М.: Финансы и статистика, 2007.

Стоянова М. А.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Государственное регулирование цен на рынке жилой недвижимости

Современное состояние рынка недвижимости в России характеризуется активным ростом цен на объекты жилой недвижимости во всех сегментах, который связан как со спекулятивным спросом, так и денежными вливаниями в российскую экономику, инвестированием в строительство и девелопмент, развитием ипотеки и других форм жилищного финансирования. Неразвитый фондовый рынок и отсутствие работающих финансовых инструментов при растущих мировых ценах на нефть и активном притоке нефтедолларов в Россию, способствует спекулятивному инвестированию денежных средств в недвижимость и росту цен на нее. В условиях развития крупных городов, динамично развивающейся рыночной среды, усиления конкурентной борьбы и активизации кризисных явлений повышается потребность в эффективном регулировании рынка жилой недвижимости.

В период мирового финансового кризиса государственные меры были направлены на финансовую помощь застройщикам посредством специальных программ АИЖК с целью предотвращения строительного коллапса, в том время как в обычном состоянии государственное регулирование направлено на стимулирование приобретения жилья через финансовую помощь домохозяйствам (субсидирование части стоимости жилья), программу «Материнский капитал», имущественные вычеты при покупке жилья с помощью ипотеки, национальный проект «Доступное и комфортное жилья гражданам России». Учитывая дефицит денежных средств, субсидирование первоначального взноса или ипотечной ставки для отдельных категорий граждан является серьезной нагрузкой на бюджеты местных уровней.

Анализ проблем современного этапа развития рынка жилой недвижимости в России позволяет выделить наиболее значимые предпосылки государственного вмешательства:

– регламентированный характер принимаемых государством решений в сфере недвижимости и их низкая реализация, отсутствие стимулов по внедрению новых технологий и планировочных решений жилищной застройки;

– высокий уровень цен на жилье и как следствие низкая обеспеченность жильем в большинстве регионов РФ;

– недостаточная доступность ипотечного жилищного кредита и неразвитость институтов жилищных накоплений, необходимых для первоначального взноса;

– высокий уровень изношенности коммунальной инфраструктуры в условиях ограниченности финансовых средств региональных и местных бюджетов в масштабах российской бюджетной системы.

Для повышения эффективности государственного регулирования цен на рынке жилой недвижимости необходимы организационно-экономические меры, направленные на поддержание экономически обоснованного баланса предложения и спроса через взаимодействие органов государственной власти и частного сектора в рамках государственно-частного партнерства по строительству домов экономического класса и домов для аренды.

В рамках данного направления предлагается:

1. строительство жилья эконом-класса и жилья для аренды в рамках государственно-частного партнерства, обеспечивающее привлекательность проекта для инвестора и государства в лице муниципального образования, задача которого – обеспечение населения доступным по цене жильем;

Данная модель предполагает создание специализированной управляющей компании (УК), ответственной за создание объекта недвижимости (жилого дома эконом-класса) за счет собственных и привлеченных кредитных ресурсов исходя из требований, предъявляемых к данного объекту со стороны муниципального образования.

УК заключает соглашение о ГЧП с муниципальным образованием и вне конкурса получает земельный участок под строительство на правах льготной аренды или на правах безвозмездного срочного пользования из Фонда содействия развитию жилищного строительства (РЖС) или из фонда земель муниципального образования. По окончании строительства, происходит реализация жилых помещений покупателям на рынке по рыночной цене, муниципальному образованию – по

ранее оговоренной цене, ниже рыночной. Впоследствии муниципалитет распределяет недвижимость по социальным схемам очередникам.

Положительные стороны реализации данной модели заключаются повышении эффективности проекта на всех этапах его разработки и реализации, во внедрении технологических инноваций, снижении бюджетной составляющей; отрицательные стороны заключаются в сложности реализации и управлении, необходимости жесткого регулятивного надзора, условных обязательствах муниципалитета в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Строительство дома для аренды в рамках ГЧП во многом схоже со строительством жилья эконом-класса, разница заключается в том, что после строительства квартиры не продаются, а сдаются по установленному государством размеру арендного платежа пулу льготных арендаторов аренду. Возмещение инвестиционных затрат инвестора осуществляется за счет арендных платежей, а также посредством осуществления УК управления домом. После полного возмещения инвестиционных затрат производится переход права собственности на объект к муниципалитету.

2. Совершенствование системы налогообложения недвижимости, ипотечного кредитования и пенсионного обеспечения в рамках государственного регулирования цен на рынке жилой недвижимости.

Важной задачей государства в рамках данного направления становится:

- **с**оздание эффективного налогообложения недвижимости – налога на недвижимость, заменяющего земельный и имущественный налоги;
- расширение государственной поддержки программ по финансированию приобретения жилья на вторичном рынке (включение в состав выкупаемых ценных бумаг облигаций, обеспеченных кредитами на приобретение жилья со вторичного жилищного рынка);
- развитие системы жилищных накоплений, дающих право на получение ипотечного кредита в определенном банке по льготной ставке (использование пенсионных средств граждан в качестве целевых жилищных накоплений). В данном случае речь идет о возможности получения льготного кредита под залог пенсионных накоплений. В качестве залога должна быть использована накопительная часть пенсии, формируемая за счет взносов работодателей и добровольных взносов граждан. В случае невозможности уплаты долга накопительная часть изымается в качестве погашения долга, а базовая и страховая используются на выплату пенсии.

Однако существуют проблемы, препятствующие развитию системы социального кредитования под залог пенсионных накоплений. Во-первых, это недостаточность суммы пенсионных накоплений. В этом случае можно воспользоваться государственной программой софинансирования пенсии, увеличив накопительную часть пенсии. Во-вторых, обеспечением по кредиту может выступать только собственность заемщика, а в настоящее время данные средства являются собственностью РФ до наступления пенсионного возраста.

Рассмотренные меры будут способствовать повышению эффективности государственного регулирования цен на рынке жилой недвижимости вследствие расширения базы инвесторов и привлечения долгосрочного капитала в проекты по строительству жилья экономического класса, увеличения наполняемости местных бюджетов, создания благоприятной среды для активизации системы ипотечного жилищного кредитования, повышения доступности ипотечных кредитов для приобретения жилья экономического класса.

Перевозчикова Е.Г.,
аспирантка, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Влияние процессов глобализации на уровень транспортных тарифов

Современный период развития мировой экономики характеризуется высоким уровнем глобализации. Процессы глобализации затронули многие функциональные сферы: финансовую, производственную, сферу IT-технологий, торговли и др. В свою очередь глобализация мировой торговли и производства дали толчок развитию транспортно-логистической системы и рынка транспортных услуг в целом. Крупные международные транспортные компании открывают свои филиалы в разных странах мира, развивая при этом и транспортную инфраструктуру регионов. В тоже время появление иностранных игроков на национальных рынках усиливает конкуренцию

среди участников рынка. С целью удержать имеющиеся позиции транспортно-логистические компании вынуждены корректировать стратегию деятельности. Комплекс мер, связанных с изменениями затрагивает и тарифную политику предприятия.

22 августа 2012г., после 18 лет переговоров, Россия вступила во Всемирную Торговую Организацию (ВТО). По некоторым прогнозам экспертов открытие экономических границ и снижение барьеров приведет к увеличению количества иностранных транспортных компаний на территории нашей страны. Необходимо отметить, что в период кризиса 2008-2009гг. число компаний из ближнего зарубежья, таких стран, как Украина, Белоруссия, страны Прибалтики, Казахстан – уже увеличилось, а ведущие игроки мирового рынка транспортно-лигистических услуг, например, DHL, Maersk, TNT, и др. – много лет работают на Российском рынке. Одной из причин появления транспортных компаний из стран ближнего зарубежья, стало очень резкое и сильное сокращение объемов производства в странах Европы в период кризиса, а как следствие отсутствие заказов на перевозки, что заставило предприятия переориентироваться на рынки других стран. Транзитное географическое положение между странами Западной Европы и России стало их преимуществом и возможностью снизить транспортные затраты на перевозки, а как следствие и транспортные тарифы.

Первое, что приходит в голову, когда мы говорим о влиянии процессов глобализации и повышении уровня конкуренции, это то, что уровень транспортных тарифов, скорее всего, будет снижаться. Но рынок транспортных услуг очень не однороден с точки зрения его игроков, поэтому влияние процессов глобализации на каждую группу будет различно.

Растущий уровень конкуренции заставляет компании диверсифицировать свою деятельность, предоставляя широкий перечень услуг клиенту. При этом каждое предприятие имеет свое конкурентное преимущество в какой-то области. Например, развитость определенного направление перевозок, на котором представляются наилучшие тарифы, скорость доставки, качество сервиса, регион и др. Так же компании можно классифицировать по размеру, по виду оказываемых услуг, по форме собственности, по выбору тарифной политики – для каждой группы компаний будет характерно свое тарифное поведение. Постараемся спрогнозировать поведение участников рынка с точки зрения изменения тарифов.

Основные факторы, влияющие на уровень тарифов:

1. вид транспортных услуг. Существуют такие виды перевозок, к организации которых предъявляются повышенные требования, к ним можно отнести: перевозки опасных, крупногабаритных и тяжеловесных грузов. Стоимость таких перевозок объективно высока из-за сложности их организации, жестких требований к транспортным средствам, получению разрешений. Поэтому уровень тарифов на такие перевозки, скорее всего, останется на прежнем уровне. Если в качестве примера привести перевозки сборных грузов, то конкуренция в данном сегменте рынка достаточно высокая, а появление игроков с более низкими тарифами может снизить уровень тарифов на всем рынке еще значительнее.

2. Направление и расстояние перевозок. География перевозки при определении цены имеет очень большое значение. Существуют такие регионы нашей страны (районы крайнего севера, южные регионы, Дальний Восток), в которые даже при высоких тарифах сложно найти перевозчика. Связано это с высокими рисками потери подвижного состава, погодно-климатическими условиями. Тарифы на такие перевозки будут неизменно высокие. А перевозки в западной и центральной частях России, на небольшие расстояния, с высокой конкуренцией (например, Москва-С-Петербург) будут иметь тенденцию к снижению тарифов.

3. Конкурентная среда. Фактор конкурентной среды тесно связан видом, направлением и расстоянием перевозок. В общем случае, чем проще вид оказываемых услуг, тем выше уровень конкуренции, в том числе и ценовой, а значит вероятнее снижение уровня тарифов. Но с другой стороны, привлекательность данного сегмента рынка не высока, а, значит, есть вероятность того, что новые игроки рынка не будут существенно влиять на уровень тарифов.

4. Размер предприятия, наличие собственного подвижного состава. Менее подвержены влиянию те предприятия, которые имеют собственный подвижной состав, они имеют возможность устанавливать цены, поскольку в нынешних рыночных условиях, даже в периоды сезонного спада, спрос превышает предложение. А экспедиторские компании, не имеющие собственного подвижного состава, скорее всего, в условиях растущей конкуренции будут вынуждены снижать транспортные тарифы за счет собственной прибыли. Наименее подвержены ужесточению ценовой конкуренции крупные компании с собственным подвижным составом, в современных условиях у них есть ресурсы и потенциал для совершенствования сервиса.

5. Имидж, деловая репутация компании, способ позиционирования на рынке. Уровень тарифов напрямую зависит и от того, как предприятие позиционирует себя на рынке. В качестве примера приведем известную международную компанию DHL, тарифы которой выше других компаний данного сегмента рынка. Услугами DHL пользуются те компании, которым важна деловая репутация и известность партнера, услугами которого они пользуются. Тарифы компаний премиум-класса не будут опускаться, но те компании, которые ведут активную борьбу за клиента, будут снижать тарифы с появлением новых игроков рынка.

Необходимо отметить, что на каждое предприятие воздействуют не один, а несколько факторов. Опросы представителей компаний транспортной отрасли свидетельствуют о том, что отечественные предприятия готовятся к ужесточению конкурентной борьбы и с оптимизмом смотрят в будущее. Уровень тарифов в условиях глобализации диктует рынок, а усиление конкуренции должно оказать влияние на рост и развитие предприятий с точки зрения качества предоставляемых услуг, как дополнительного конкурентного преимущества.

Дивеева А.А.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Ценовая политика предприятия, действующего на основе концессионного соглашения

Под политикой цен понимаются инструменты и критерии достижения общих целей, которые предприятие собирается реализовать с помощью установления цен на свою продукцию.

Ценовая политика как правило используется для максимизации показателей рентабельности (продаж, чистого собственного капитала предприятия, всех активов), стабилизации цен, прибыльности и рыночной позиции, достижения наиболее высоких темпов роста продаж.

Важное значение среди факторов определения цены (тарифа), наряду с уровнем потребительского спроса, его эластичностью, уровнем цен на аналогичную продукцию конкурентов, имеют меры государственного регулирования в области ценообразования.

Этот фактор является преобладающим для предприятий, действующих на основе концессионного соглашения. По концессионному соглашению частный инвестор (концессионер) обязуется осуществить вложения в развитие коммунальной и транспортной инфраструктуры, объекты здравоохранения, образования, культуры, спорта, и осуществлять деятельность с их использованием.

Реализации потенциала частной предпринимательской инициативы и разделения финансовых рисков в социально значимых секторах экономики должны обеспечить оптимизацию исполнения государством своих обязанностей перед обществом. При этом государство гарантирует возврат инвестору вложенных средств и обязуется взять на себя часть рисков при реализации соглашения. Продукция и доходы, полученные концессионером в результате осуществления деятельности, предусмотренной концессионным соглашением, являются собственностью концессионера.

В этих социально значимых секторах экономики имеют место различные ситуации в части ценообразования:

– производимые концессионером товары (работы, услуги) реализуются по регулируемым ценам (тарифам) или с учетом установленных надбавок к ценам (тарифам);

– концессионер не вправе взимать с иных лиц плату за создание и (или) реконструкцию объекта концессионного соглашения, а также использование (эксплуатацию) объекта концессионного соглашения, когда объектом концессионного соглашения являются автомобильные дороги и их инфраструктура;

– когда концессионным соглашением устанавливаются предельные цены (тарифы) на производимые товары (работы, услуги) и надбавки к ним.

При исполнении соглашения концессионер обязан предоставлять потребителям установленные федеральными законами, законами субъекта Российской Федерации,

нормативными правовыми актами органа местного самоуправления льготы по оплате товаров, работ, услуг.

Концессионное соглашение может определять порядок и условия установления и изменения цен (тарифов) на производимые товары (работы, услуги), надбавок к ценам (тарифам), долгосрочные параметры регулирования деятельности концессионера, согласованные с органами исполнительной власти или органами местного самоуправления, осуществляющими регулирование цен (тарифов).

Ценовые параметры входят в число критериев конкурса на право заключения концессионного соглашения, которые устанавливаются в решении о заключении концессионного соглашения, а концессионер вносит по ним свои конкурсного предложения.

В зависимости от отраслевой принадлежности объекта, от объема передаваемых концессионеру прав собственности, инвестиционных обязательств сторон, разделения рисков между сторонами соглашения, ответственности за различные виды работ (строительство, управление, эксплуатация) и т.д. дифференцируются и параметры концессионной платы.

Так, если концедент принимает на себя часть расходов на создание (реконструкцию) и использование (эксплуатацию) объекта концессионного соглашения, то оно может заключаться без концессионной платы.

Концессионная плата не предусматривается и в случае, если производимые концессионером товары (работы, услуги) реализуются по регулируемым ценам (тарифам) или с учетом установленных надбавок к ценам (тарифам).

Закон допускает плату самого концедента концессионеру, если объектом концессионного соглашения являются автомобильные дороги с инфраструктурой и не предусматривается взимание платы с третьих лиц за создание (реконструкцию) и эксплуатацию этих объектов.

Предельные цены (тарифы) на производимые товары (работы, услуги) с надбавками, как и плата концедента, относятся к критериям конкурса, по которым предполагается уменьшение в конкурсном предложении его начального значения. Оценка строится на отношении разности наибольшего из значений, содержащихся во всех конкурсных предложениях, и значения, содержащегося в конкурсном предложении, к разности наибольшего и наименьшего из значений, содержащихся во всех конкурсных предложениях.

Таким образом, предприятия, действующие на основе концессионного соглашения, нацелены на реализацию стратегии установления относительно пониженной цены (ценового прорыва). Ожидаемое увеличение объема продаж должно обеспечивать получение большей массы прибыли.

Реализовать такую ценовую стратегию, как известно, рекомендуется лишь в том случае, когда спрос эластичен к изменению цены, а потенциальные конкуренты не смогут ответить аналогичным снижением цен, если предприятие, инициирующее такое снижение, обладает более эффективной технологией или дешевыми ресурсами. Предпринимательский потенциал частного инвестора дает основания полагать, что предприятие, действующее на основе концессионного соглашения, способно реализовывать стратегию ценового прорыва по сравнению с традиционными участниками социально значимых секторов экономики.

В соответствии с федеральным законом «О концессионных соглашениях» № 115-ФЗ от 21.07.2005 года (в редакции от 25.04.2012 г. № 38-ФЗ), в случае снижения сметной стоимости объекта концессионного соглашения концессионер может выступить с предложением о снижении расходов концедента на создание (реконструкцию) объекта концессионного соглашения, размера платы концедента по концессионному соглашению, которые исполняются в рамках инвестиционного проекта, включенного в утвержденный Правительством Российской Федерации перечень инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное значение.

Проведение активной политики в сфере ценообразования, когда уровень цены определяет возможный объем продаж, а следовательно, и величину удельных затрат на производство единицы продукции (благодаря эффекту масштаба производства), позволяет концессионеру достигать собственные коммерческие цели в части рентабельности продукции (услуг) к затратам и активам предприятия.

Ценовые параметры концессионного соглашения могут быть изменены по соглашению сторон либо в случаях установления норм, ухудшающих положение концессионера, либо при применении долгосрочных параметров регулирования цен (тарифов) с надбавками к ним, по которым концессионер предоставляет потребителям товары (работы, услуги), которые не

соответствуют предусмотренным концессионным соглашением, а также в случае замены лица по концессионному соглашению.

Таким образом, использование всех возможностей проведения концессионером активной ценовой политики обеспечит расширение практики государственно-частного партнерства в форме концессионных соглашений.

Донских М.А.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Регулирование цен на банковские продукты: мировой опыт и российская практика

На современном, посткризисном, этапе финансовые рынки продолжают развиваться в условиях неопределенности, и основной задачей большинства государств является стабилизация экономики и, в частности, банковской системы с целью смягчения разрушительного влияния мировых финансовых кризисов в будущем. Для обеспечения ее устойчивости и стабильности необходимо государственное регулирование, осуществляемое центральными банками или приравненными к ним финансовыми институтами. Одним из элементов государственного регулирования банковской системы является воздействие на процентные ставки банков.

Данное регулирование может иметь косвенный и прямой характер. В первом случае Центральный банк может способствовать изменению цен на услуги коммерческих банков, изменяя стоимость кредитования коммерческих банков, т.е. учетную ставку. Изменение ставки рефинансирования Центрального банка неизбежно ведет к однонаправленному изменению средних цен на услуги банковской системы.

На сегодняшний день в большинстве развитых стран мира представлено косвенное регулирование процентных ставок коммерческих банков со стороны Центрального банка, производимое через учетную ставку. Ставка рефинансирования Федеральной резервной системы США не меняется с 16 декабря 2008 г. и составляет 0,25%. Ставка рефинансирования Европейского Центрального Банка с марта 2009 г. колеблется в диапазоне от 0,75 до 1,5%, не совершая резких скачков. Центральный банк Японии не меняет ставку рефинансирования с декабря 2008 г., когда она была установлена на уровне 0,1%. [7]

Иную динамику учетной ставки демонстрируют наиболее близкие нашему государству страны БРИКС. Так, ставка рефинансирования Резервного банка Индии, сниженная в рамках мер по выходу из кризиса с 9 до 4,75%, с марта 2010 г. начала расти, и достигла 8,5% в октябре 2011г. [8] В настоящее время ее значение вновь уменьшилось, и составляет 7,75%. Базовая ставка рефинансирования SELIC Центрального Банка Бразилии, сниженная в кризисном 2008 г. до 8,75%, росла вплоть до августа 2011 г., когда ее значение достигло 12,5%. Затем ставка последовательно снижалась до текущего значения 7,25%. [9] Схожую тенденцию, однако с более плавной амплитудой, демонстрировала базовая ставка рефинансирования Народного Банка Китая, выросшая со значения 5,31%, установленного в декабре 2008 г., до 6,56% в апреле 2011 г. и сниженная в настоящее время до 6%. [10] Единственным государством БРИКС, не повышавшим учетную ставку с 2008 г., является ЮАР, чей Резервный Банк постепенно снизил ее значение за прошедшее после мирового кризиса время с 10,5 до 5%. [11] В нашей стране динамика ставки рефинансирования Центрального Банка в посткризисный период представляет собой нечто среднее между аналогичными показателями ЮАР и Китая, т.е. постепенное снижение с 13% в декабре 2008 г. до 7,75%, а с февраля 2011 г. вновь небольшое повышение до 8,25% [12].

Таким образом, наиболее экономически развитые страны в посткризисный период предпочли стратегию сохранения нейтральной учетной ставки, при которой экономика может расти оптимальными темпами, не стимулируя инфляционные процессы. Возможно, это объясняется стремлением поддержать стабильность не только собственной экономики, но и мировых финансовых рынков, состояние которых во многом зависит от их учетных ставок. Кроме того, необходимо отметить, что ставка рефинансирования, помимо функции управления стоимостью кредита в стране, определяющей уровень ее экономической активности, выполняет также функцию регулирования темпа инфляции, а в странах Евросоюза, США, Японии и т.п. не

так остро стоит вопрос борьбы с инфляцией, как в странах БРИКС, которые вынуждены с этой целью периодически повышать свои учетные ставки в ущерб оживлению экономики за счет более дешевых кредитных средств.

Прямое регулирование может выражаться в установлении предельных размеров ставок процента по банковским кредитам и депозитам, привязке процентных ставок банков к официальным ставкам, прямом ограничении размера банковской маржи и т.д. Такие меры, в основном, используются на ранних этапах рыночного развития или в условиях структурного кризиса и серьезных нарушений макроэкономического равновесия, например, в течение почти двух столетий после Великой революции во Франции, в ходе бурного послевоенного развития Японии, во время проведения политики «нового курса» по преодолению Великой депрессии в США. До 1970-х гг. большинство центральных банков промышленно развитых стран придерживалось прямых инструментов, однако с начала 1980-х гг. перешло на косвенные. В 1990-х гг. за ними последовали также власти развивающихся стран и государств с переходной экономикой.

Так, Банк Кореи в период промышленной экспансии в 1960-1980 гг. устанавливал максимальную ставку по каждому виду кредитов и депозитов частных банков. В конце 1988 г. произошло дерегулирование процентных ставок, ограничения остались только на верхний предел ставки по депозитам со срочностью более двух лет. В настоящее время контроль за процентными ставками применяется в Индии, Китае, Непале и Вьетнаме. Хотя большинство ограничений процентных ставок в Индии уже снято, коммерческие банки не могут устанавливать по мелким кредитам до 200 тысяч рупий ставку выше, чем ставка для первоклассных заемщиков (prime lending rate). В Китае Народный банк до недавнего времени каждый год назначал процентные ставки для банков. Максимальная кредитная ставка для малого бизнеса не должна была превышать дозволенный верхний уровень более чем в 1,2 раза. [5, с.5-10] С октября 2004 г. верхняя граница по кредитам была упразднена, осталась лишь нижняя. Ставка по депозитам «отвязана» от официальной.

В Российской Федерации до недавнего времени действовало введенное в октябре 2008 г. [1] как антикризисная мера ограничение на максимальную величину процентной ставки по договорам банковского вклада физических лиц. Данные меры Банк России объяснял стремлением обеспечить защиту интересов кредиторов и вкладчиков банков и поддержать стабильность банковской системы, поскольку сохранение некоторыми банками высоких процентных ставок по вкладам негативно влияло на их устойчивость, т.к. получаемые доходы могли не покрыть расходы банков [4]. 29 июля 2009 г. было опубликовано письмо Банка России N 93-Т [2], предписывающее рекомендовать банкам, предлагающим по вкладам физических лиц уровень ставок, превышающий на 2 п.п. (с 1 ноября 2009 г. – на 1,5 п.п. [3]) среднюю по 10 крупнейшим банкам величину максимальных ставок в рублях, снизить нерыночные ставки в указанный срок. В случае неисполнения коммерческим банком данной рекомендации, Банк России считал целесообразным введение ограничений максимальной величины процентной ставки по банковским вкладам. Срок действия вышеуказанных мер истек 31 декабря 2010 г., однако имеются законопроекты об их продлении на неопределенный срок. Кроме того, среди законодателей находят немалую поддержку идеи о распространении подобных ограничений на кредитные ставки и величину маржи коммерческих банков [12].

Таким образом, исследования подтверждают необходимость регулирования процентных ставок на современном этапе в первую очередь при помощи косвенных методов. На наш взгляд, России следует отказаться от планов по расширению прямого количественного регулирования цен на услуги банков, способных ограничить конкуренцию в и без того олигополизированном банковском секторе нашей страны.

---

1. Федеральный закон "О внесении изменений в статью 11 Федерального закона «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации" от 13.10.2009 № 174-ФЗ (ред. от 25.11.2009);
2. Письмо Банка России от 29.07.2009 №93-Т «О работе с банками, устанавливающими процентные ставки по депозитам физических лиц выше рыночных»;
3. Письмо Банка России от 28.10.2009 №133-Т «О работе с банками, привлекающими вклады физических лиц по ставкам, превышающим рыночные»;

4. Письмо Банка России от 22.04.2010 №04-15-2/1868 «Об ограничении процентных ставок по депозитам физических лиц»;
5. Моисеев С.Р. Политика финансовых репрессий // Банковское дело. – 2002. - №8;
6. http://www.cbr.ru;
7. http://www.rbc.ru;
8. http://www.rbi.org.in;
9. http://www.bcb.gov.br;
10. http://www.pbc.gov.cn;
11. http://www.resbank.co.za;
12. http://www.banki.ru.

Ефимова Н.Ф.,
к.э.н., доцент, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Совершенствование тарифно-ценовой политики в энергетическом секторе России

Целью тарифно-ценовой политики в энергетическом секторе России является доступность энергии и мощности как продукции, и обеспечение потребителя сопутствующими услугами соответствующего установленного качества. По рыночным постулатам, предприятия энергетического сектора должны снижать издержки по генерации энергии, повышать надежность и качество услуг в энергетическом секторе, успешно реализовывать инвестиционные программы в данной отрасли, использовать новые энергоэффективные технологии, обеспечивать недискриминационный доступ к инженерно- технической инфраструктуре потребителю, стать инвестиционно привлекательными для участников финансового рынка, и быть конкурентоспособными на российском и международных рынках энергетики. Тем не менее по прогнозу Агентства по прогнозированию балансов в электроэнергетике среднегодовой прогнозной темп прироста цены мощности на оптовом рынке в 2012-2015 гг. составит порядка 11-15% , что приведет к повышению розничной цены на электроэнергию для конечных потребителей на 1-1,75%.

Поэтому необходимо совершенствование рыночной модели энергорынка и совершенствование в рамках этого рынка тарифно-ценовой политики, так как свободный рынок электроэнергии и мощности практически не является конкурентным и саморегулируемым рынком. Все сегменты энергорынка разрозненны, отсутствует единая система управления тарифно-ценовой политики на оптовом, розничном и рынке услуг, нет конкуренции за конечного потребителя, прогнозируемое повышение цен не обеспечивает инвестиции на модернизацию отрасли, присутствуют высокие риски в отрасли.

Осуществление тарифно-ценовой политики в РФ происходит за счет установления тарифов и формирования цен на энергию и мощность на рынках электроэнергетики, таких как оптовый, розничный и рынок услуг. На установление тарифов в первую очередь влияет уменьшение объема перекрестного субсидирования. Перекрестное субсидирование – установление цен (тарифов) для некоторой категории потребителей на уровне ниже экономически обоснованного и завышение цен (тарифов) для другой категории потребителей. До реформ в энергетике в нашей стране перекрестное субсидирование являлось одним из инструментов тарифного регулирования и применялось между отдельными группами потребителей на одной территории, на различных территориях и в различных видах деятельности. Перекрестное субсидирование не стимулировало потребителя к использованию энергосберегающих технологий и внедрению стандартов энергоменеджмента на предприятиях. Для совершенствования мер по перекрестному субсидированию необходимо было правовое определение перекрестного субсидирования и создание методики расчета величины перекрестного субсидирования, проведение сбалансированной политики в отношении предельных тарифов. 10 сентября 2012 года Распоряжением Правительства № 1650–р утвержден комплекс мер по установлению социальной нормы потребления коммунальных услуг. Определенный объем ресурсов, таких как электроэнергия, газ, вода и тепло будут оплачиваться на розничном рынке населению по низкому

тарифу, а потребление сверх нормы – по более высокому тарифу или экономически обоснованной цене. Первоначально социальная норма будет введена на электроэнергию. Например, в Нижегородской и Орловской областях, где будет внедряться подобный пилотный проект в 2013 году, подобная норма составляет от 50 кВт•ч до 200 кВт•ч. По статистике Института проблем естественных монополий (http://www.ipem.ru/), ежемесячный расход каждого россиянина в быту около 80 кВт•ч, в развитых странах это намного больше, среднемесячное потребление в странах ЕС составляет 140 кВт•ч на одного жителя, а в США — 382 кВт•ч. С 2014 года принцип социальных и сверхнормативных тарифов будет внедрен на всей территории РФ. Главный эффект от внедрения таких процедур - ликвидация перекрестного субсидирования, переход на рыночное ценообразование для населения, а так же полный эффект энергосбережения в стране.

Еще одной мерой по совершенствованию тарифно-ценовой политики является переход на долгосрочные тарифы. Внедрение долгосрочных тарифов, прежде всего, предполагает использование метода доходности инвестированного капитала, установление параметров регулирования методом сравнения аналогов, применение концессионных соглашений, объектами которых являются проекты энергоинфраструктуры, оптимальное инвестиционное планирование и снижение рисков объектов энергетического сектора. Для применения метода доходности инвестированного капитала RAB(Regulatory Asset Base) предприятиям энергетического сектора придется применять прозрачную долгосрочную финансовую модель. Именно прозрачную модель, что так необходимо инвесторам и потребителям. Поскольку при нынешних темпах роста цен в данной отрасли энергоемкие потребители рискуют стать банкротами и вынуждены будут прекратить свое существование. По данным Агентства по прогнозированию балансов в электроэнергетике, рост стоимости услуг по передаче в электроэнергетике в целом по РФ составил в 2009-127%, в 2010- 116%, в 2011-126%. Для сравнения: цены в США, постоянны уже в течение 20 лет, и крупная промышленность США уверена в дальнейшей их неизменности. По данным Института проблем естественных монополий средние цены на электроэнергию в России для промышленности стали выше в 2011 году, чем в США: 8 центов /кВт*ч (2,3 руб./ кВт*ч) в России при 6,8 центов /кВт*ч в США или на 17% выше американских цен. Эксперты утверждают, что если цены будут расти на 15% в год, то через 10 лет они превысят американские в 3-4 раза при постоянных ценах в США.

Совершенствованием тарифной политики является и переход к двухставочным тарифам и предоставление выбора в перспективе потребителю выбирать тариф из нескольких вариантов, а также диверсификация тарифа по сезонам.

Российская расчетная ценовая модель имеет две ценовые зоны, в которые входят 5 хабов («ХАБ» в мировой энергетике это HUB-центр внимания, единое специализированное пространство для торговли товаром и производными финансовыми инструментами). В первую ценовую зону входят три хаба « Юг», « ЦЕНТР» и «УРАЛ», которые охватывают Европейскую часть России и на которую приходится более 70% потребления энергии страны. Вторая ценовая зона охватывает большую часть Сибири и соответственно в нее входят два хаба –« Западная Сибирь» и « Восточная Сибирь». На оптовом рынке в соответствии с Концепцией «О совершенствовании порядка функционирования оптового рынка электрической энергии (мощности)» торговля энергией проводится по регулируемым и свободным (нерегулируемым) двусторонним договорам, а также на спотовом рынки электроэнергии РСВ –« на сутки вперед» и балансирующем рынке (БР) и рынке мощности. Спотовый рынок организован по аукционной модели с маржинальным ценообразованием. Данному рынку присущи ценовые колебания: суточные, недельные, годовые, колебания, вызванные непрогнозируемыми изменениями спроса и предложения, высокая волатильность. Существуют достаточно серьезный риск снижения конкуренции в результате монопольной силы генератора или потребителя в отдельных регионах, снижение надежности энергосистемы в результате осложнения планирования. Необходимо так же учитывать, что в России реформы в электроэнергетике начались намного позднее, чем в других странах, а потому российский энергорынок находится на более позднем этапе развития. Относительно функционирования и механизма совершенствования ценовой политики на энергию и мощность на спотовом рынке РСВ в мире существует разногласия между экспертами, к примеру, Англия и Бразилия от РСВ отказались, оставив только балансирующие рынки. Спотовые рынки не применяются при существовании монопольных компаний в электроэнергетике (это большинство стран Азии и Ближнего Востока, а так же Франции, Японии, в 30 штатах США и почти во всех провинциях Канады). В Китае и Индии применяется рынок « единственного покупателя» с регулируемыми ценами на электроэнергию. С другой стороны есть и лучшая

практика конкурентных рынков электроэнергетики и развития спотовых рынков. Пионерами в этом направлении являются Чили, Бразилия, 13 штатов США, Австралия, Скандинавия, две провинции Канады. В РФ балансирующий рынок функционирует для покрытия отклонений фактического производства и потребления энергии от планового с учетом потерь и системных ограничений.

Эксперты обсуждают несколько моделей развития энергорынка. От возврата к регулированию всех сегментов рынка до перехода к либеральной европейсой модели прямых договоров, есть мнения не изменять модель РСВ, на рынке мощности ввести долгосрочные до 12 лет конкурентные отборы мощности (КОМ) с установлением цен по заявкам производителей энергии.

Европейская модель энергетического рынка показала свою эффективность тем, что большинство объемов электроэнергии законтрактировано на период в несколько лет, что позволяет предпринимательскому обществу более точно планировать и прогнозировать свою производственную деятельность. Итогом развития положительного эффекта европейской модели стали, выпущенные рекомендации Европейской Комиссией по целевой модели и построение интегрированного европейского рынка электроэнергии до 2014 года.

Лизовская В.В.,
к.э.н., старший преподаватель, кафедра маркетинга,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие идеи справедливой цены

Обоснованность цены и оценка факторов, ее определяющих, является важной задачей как общества, так и отдельно взятого предприятия.

В рамках изучения ценообразования традиционным феноменом считается представление о так называемой справедливой цене.

Вопрос справедливой цены интересовал человечество на протяжении многих лет.

Еще в Древнем мире философы, богословы и правоведы пытались найти первооснову реальных цен, так называемую «справедливую цену», «внутреннюю» или «естественную» ценность вещей.

В эпоху средневековья идеи «справедливой цены» можно найти в трудах Ф. Аквинского, Ибн-Хальдуна, А. Монкретьена, И.Т. Посошкова.

Представители классической экономической теории рассматривали идеи естественной и рыночной цены. Рыночная цена объяснялась временным отклонением от естественной цены товара под воздействием различных случайных обстоятельств. Естественная же цена определялась издержками производства и изменялась вместе с естественной нормой каждой из ее составных частей. По мнению представителей классической политической экономии, естественная цена как бы представляла собой центральную цену, к которой постоянно тяготеют цены всех товаров, и эта цена в долгосрочном периоде определялась издержками производства.

Аналогично классикам, Карл Маркс и Фридрих Энгельс различали две стороны товара: потребительную стоимость и стоимость. Под потребительной стоимостью понималась способность вещи удовлетворять какую-либо человеческую потребность, под стоимостью – способность вещи обмениваться в определенной пропорции на другой товар. Как потребительные стоимости, по Карлу Марксу, товары не могут быть сравнимы, а сопоставимыми их делает то, что все они – продукты труда.

В последней четверти XIX века получила развитие субъективно-психологическая трактовка стоимости, развиваемая маржиналистами на основе исследования поведения потребителей. Основная идея маржиналистов заключалась в исследовании предельных экономических величин, как взаимосвязанных явлений экономической системы в масштабе отдельных хозяйств и страны в целом. В сравнении с классической политической экономией, где базовым является затратный принцип, в маржиналистской теории, цена определялась через фактор предельной полезности, то есть с учетом того, насколько изменялась потребность в оцениваемом благе при каждом последующем добавлении этого блага. Центральную роль в теории цены играет

рынок, на котором каждый человек, преследуя свои цели, действует одновременно в интересах всех. Благодаря системе цен производители получают сведения о том, что и как нужно производить и в каких количествах.

В целях оценки понятия рыночная и справедливая стоимость зачастую используются как синонимы, несмотря на очевидные отличия. Так, рыночная стоимость - это наиболее вероятностная цена, по которой объект можно продать в срок, типичный для аналогичных объектов. Справедливая же стоимость отличается от рыночной по природе, так как объективна и не носит вероятностный характер, однако определить ее, не прибегая к субъективным оценкам, невозможно.

В настоящее время идею справедливой цены относят к так называемым феноменам цены, рассматриваемую в рамках изучения восприятия цены. К подобным феноменам также можно отнести вопрос о связи цены и качества, рассматриваемый в рамках эффекта «справедливой цены», восприятие цены как числа, что реализовано в стратегии неокругленных цен, вопрос об оценке чувствительности потребителей к цене.

T.Nagle и R.Holden определяют относительную цену как представление покупателей о том, сколько должен стоить данный товар, какая цена будет для него справедливой, на что можно рассчитывать при покупке этого товара. Таким образом, авторы рассматривают не прямое психологическое восприятие ценовых различий, а сравнительную оценку рисков выбора той или иной ценовой альтернативы, то есть различные положительные и отрицательные последствия покупки – прибыли покупателя или убытки/потери.

Оценка психологического воздействия цены и ее влияния на потребительское поведение относится как к психологическим, так и эмпирическим исследованиям, связанным с осуществлением процесса продаж, так как на восприятие и оценку цены товара покупателем влияют как характеристики товара, так и состояние покупателя, и ситуация покупки, а также прежний опыт, связанный с покупкой.

Вейг Н.В.,
к.э.н., доцент, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Цехмистренко Д.С.,
аспирант, кафедра ценообразования и оценочной деятельности,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Модернизация как инструмент устранения тотального устаревания активов в российском государстве

Возможности экономики характеризуются эффективностью функционирования активов, соответственно, их состоянием. Объем производства, финансовые результаты конечной деятельности, а также пропорциональное распределение благ в стране зависят от величины, качественного состава, своевременного обновления, возрастной характеристики и эффективности использования активов. Ретроспективный анализ динамики развития активов в совокупности с осознанием экономического уровня развития страны в период построения рыночных отношений дает представление о реальном текущем состоянии и возможность прогнозировать дальнейший порядок действий.

В рассматриваемый постсоветский период прирост активов, в процентном исчислении, сменился выбытием. При этом основное снижение произошло в 1998 году, когда темп роста активов показал отрицательное значение (99,6% к предыдущему году).

Существенный глубокий спад, который наблюдался в экономики России в 1990-х - начале 2000-х годов привел к тяжелой деградации активов организаций, последствия которой лишь начали пытаться решать на уровне государства в последние несколько лет. За этот переходный период была серьезно подорвана наукоемкая часть производства средств производства, сами производственные активы устарели, проданы за бесценок избыточные, на тот момент, активы, разорваны технологические линии. Весь производственный и научный потенциал, накопленный за советский период истории России пропал, либо морально устарел.

Как следствие, в настоящее время промышленные предприятия делают только начальные шаги к восстановления наукоемких производств, сложной инновационной продукции.

Данные Росстата свидетельствуют о систематическом снижении физического объема основных средств организаций в период с 1993 по 1999 гг. Известно, что коэффициент обновления высчитывается на конец года, коэффициент выбытия, при этом, на начало года, реальный прирост, соответственно, определяется путем отличным от простого математического вычитания и чем больший идет перекос, в ту или иную сторону, тем ощутимее разница.

Падение объемов вводимого оборудования, анализ возрастной составляющей, показывают, что темп прироста нового оборудования не соответствует необходимым нормам. Если учесть ускоряющиеся процессы морального устаревания производственных активов и определить 10 лет как предельный возраст для экономической необходимости замены, то коэффициент обновления должен составлять не менее 11%, тогда как коэффициент выбытия около 10%. Однако, учитывая тот факт, что при расчете данных коэффициентов используется статистика по всем активам организации, в том числе имеющих реальный полезный срок использования, существенно превышающий 10 лет, например, объекты недвижимости, то вышеназванные данные следует дополнительно откорректировать в сторону увеличения, что свидетельствует о наличии угрозы техническому перевооружению страны, и, как следствие, в среднесрочной перспективе, снижение общего уровня социально-экономического обеспечения и уровня жизни.

Увеличение выпуска преимущественно за счет увеличения нагрузки на действующие производственные мощности, сопровождающиеся консервацией значительной части оборудования, замедлило износ в девяностых годах, однако начиная с 2001-го года и по сей день увеличение уровня износа происходит все нарастающими темпами, за исключением 2004-го года, в котором произошло ощутимое снижение среднего уровня износа. Ощутимое снижение уровня износа активов предприятий в 2004 году могло быть обусловлено значительным списанием изношенного оборудования в период стабильного развития экономической системы страны в целом.

Несмотря на, казалось бы, начатый процесс обновления активов организаций, с 2004 года вновь продолжается планомерный рост уровня износа. В итоге, за период с 1994 года (данные на начало 1995 года) по 2010 год степень износа активов в Российской Федерации, по данным Росстата, выросла с 38,6% до 45,7%, т.е. в 1,18 раз.

Кроме того, стоит отметить, что приведенный анализ не отражает полностью износ производственных активов, основную часть которых представляют машины и оборудование, срок экономической жизни которых существенно меньше срока жизни зданий и сооружений, однако степень влияния на общий показатель степени износа активов не столь существенна.

Высокая степень износа активов может грозить, в случае отсутствия оперативной и полноценной компании по их замене и модернизации, увеличением аварийности, техногенными катастрофами, ухудшением качества труда и повышенным числом локальных аварий. Соответственно, в текущий период времени нужны колоссальные средства на замену действующих изношенных машин и оборудования и полноценное развитие комплекса выпуска конкурентоспособной современной продукции.

С 1990 года объем вводимых активов в каждом последующем году был меньше, чем в предыдущем, однако кризис 1998 года поменял ситуацию: девальвация рубля, при минимизации расходов в прошлые годы, дали ощутимый бонус части отечественных производственных предприятий в виде прибыли за счет увеличения спроса на их продукцию без особого увеличения затрат. Начиная с 1999 года, когда впервые модернизация основных фондов была провозглашена как одна из целей реализуемых программ, ввод активов постепенно увеличивается в объемах. При этом, уровень изношенности основных средств продолжает расти, что свидетельствует о низком уровне выбытия изношенных активов. Растут возрастные показатели используемых основных средств, так, в 2011 году средний возраст зданий составил 26 лет, сооружений – 21 год, машин и оборудования – 13 лет, транспортных средств – 10 лет.

По данным за 2011 год, процент относительно конкурентных машин и оборудования, возрастом до 10 лет, в общем количестве всех машин и оборудования составлял 38%.

Проведенный анализ статистических данных в очередной раз актуализирует необходимость существенного наращивания объемов вкладываемых в активы средств. Одновременно анализ ситуации в стране определяет необходимость поиска источников финансирования этих экономических программ. Учитывая то обстоятельство, что приход иностранных инвестиций, в силу различных причин, последние годы стабилизировался и имеет скорее тенденцию к

снижению, чем к росту, поиск средств на модернизацию экономики России необходимо определять исключительно внутри страны.

Леонтьев В.Е.,
д.э.н., профессор, кафедра финансов,
Баранова А.Ю.,
к.э.н., доцент, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка инновационно-предпринимательской деятельности в современных условиях

В настоящее время существует несколько методик оценки уровней инновационной активности экономики как в мировой практике, так и отечественной. На международном уровне наиболее распространенной является система показателей оценки инновационной деятельности, разработанная Комиссией европейских сообществ, используемая для сравнительного анализа оценки развития инновационной деятельности в странах ЕС и их сопоставления с показателями стран США и Японии. Она включает в себя 16 индикаторов, разделенных на группы: человеческие ресурсы, генерация новых знаний, трансфер и использование знаний, финансирование инноваций, результаты инновационной деятельности.

Другой распространенной методикой в практике международных сопоставлений и в России является индекс научно-технического потенциала как составляющая интегрального показателя оценки уровня конкурентоспособности страны (региона), основой которого являются экспертные оценки различных рейтинговых агентств и макроэкономические показатели.

Многие российские и зарубежные исследования основываются на социологических обследованиях инновационных процессов, однако их нерегулярность и узость масштабов обосновывает их слабую эффективность.

Регулярностью отличается методика, базирующаяся на систематической статистике, предоставляемая Росстатом.

Преимуществом методики кластерного анализа выступает деление объектов не по одному признаку, а по целому их набору, и существует возможность рассмотреть множество разнородных исходных данных, что позволяет ранжировать оцениваемые регионы и проследить тенденцию изменения показателей инновационного потенциала.

Бюджетирование, ориентированное на результат - метод планирования, исполнения и контроля за исполнением бюджета, обеспечивающий распределение бюджетных ресурсов по целям, задачам и функциям государства с учетом приоритетов государственной политики и общественной значимости ожидаемых конечных результатов использования бюджетных средств и других финансовых ресурсов, предполагает следующую последовательность действий:

Стратегические цели => Задачи => Целевые показатели => Мероприятия.

Именно такой подход позволит отклонить неэффективные и неприоритетные заявки, принимая только те, которые дадут максимально положительный эффект.

Для оценки результативности инновационно-предпринимательской деятельности целесообразно учитывать три вида эффекта: экономический, социальный, синергический, включающие критерии оценивания по кадровому, инвестиционному, налоговому и предпринимательскому потенциалам одновременно.

Алгоритм оценки результативности инновационно-предпринимательской деятельности в муниципальном образовании с учетом бюджетирования, ориентированного на результат, по этапам можно представить следующим образом:

1. Изучить долгосрочные федеральные (краевые) целевые программы (концепции) развития социально-экономического развития региона, инновационной деятельности региона (муниципалитета), отрасли и т.п.
2. Систематизировать цели вышеперечисленных программ, концепций; определить конечную цель развития муниципалитета.
3. Сформулировать задачи для достижения поставленной цели.

4. Оценить инновационный потенциал муниципалитета. Определить целевые показатели в разрезе социального эффекта, экономического эффекта и эффекта синергизма. Установить критерии показателей.

5. Провести сравнительный анализ данных показателей на начало периода и плановыми показателями. Определить статус показателей согласно критериям: более удовлетворительный, удовлетворительный, неудовлетворительный.

6. Разработать ряд мероприятий по улучшению неудовлетворительных результатов, применяя госзаказ, концессию, бюджетные кредиты и т.п.

7. По окончании календарного (финансового) года подвести итоги и провести сравнительный анализ фактически полученных результатов с результатами на начало периода и плановыми показателями.

8. Выявить причины отклонения фактических результатов от плановых. Разработать корректирующие мероприятия для достижения плановых показателей.

Нами предлагается оценка результативности инновационно-предпринимательской деятельности на уровне муниципалитета с учетом бюджетирования, ориентированного на результат, в разрезе социального, экономического и синергического эффектов (табл. 1).

Таблица 1

Оценка инновационно-предпринимательской деятельности в муниципальном образовании

Вид эффекта	**Критерии результата**	**Показатели оценки**
Экономический	Увеличение научного вклада научно-образовательных организаций и учреждений в конкретную отрасль Рост инвестиционной привлекательности муниципалитета Увеличение налоговых поступлений в бюджет	- стоимость основных производственных фондов организаций конкретной отрасли к стоимости основных производственных фондов муниципалитета; - количество инновационных мероприятий, направленных на повышение эффективности производства; - стоимостной объем оказанных инновационных услуг (реализованных инновационных продуктов) в отрасли; - соотношение количества субъектов, задействованных в создании, внедрении и/ или реализации инноваций, к общему количеству субъектов хозяйствования в разрезе видов экономической деятельности; - количество выигранных и выполненных грантов, их стоимостной объем; - отношение собственных средств организации, направленных на создание и/или реализацию инноваций, к общим доходам от обычных видов деятельности; - объем инвестиций в конкретную сферу; - удельный вес инновационной продукции в общем объёме производства.
Социальный эффект	Увеличение квалифицированных кадров, задействованных в создании и распространении инноваций. Предоставление качественных услуг	- доля научно-педагогических работников ВУЗа, занятых в разработке инноваций, к общей численности аналогичных работников ВУЗа (НИИ); - соотношение доходов научно-педагогических работников от участия в НИОКР и суммы доходов этих работников ВУЗа от преподавательской (научной) деятельности; - отношение количества потребителей услуг после введения организацией инноваций к количеству потребителей услуг до введения организацией инноваций
Синергический эффект	Увеличение количества заключенных договоров между субъектами инновационно-предпринимательской деятельности	- прямой эффект или эффект производителя (сумма, полученная производителем инновации за ее реализацию, за минусом издержек на ее производство; отношение суммы, полученной производителем инновации за ее реализацию, к издержкам на ее производство); - косвенный эффект или эффект потребителя (разница между суммой, полученной от использования инновации и суммой затраченной на ее приобретение; отношение суммы, полученной при реализации продуктов (услуг) с учетом внедрения инновации, к сумме затрат на

Вид эффекта	Критерии результата	Показатели оценки
		приобретение инноваций). Если при реализации усовершенствованной продукции (услуги) были понесены свои издержки, то их также необходимо учитывать в знаменателе.

Данный подход, рассчитанный на целеполагание, устранит финансирование неэффективных объектов инновационного предпринимательства.

Береговой В.А., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Качественная и количественная оценка венчурного риска

Инновационный процесс - это нелинейная цепь этапов, в ходе которых инновация вызревает от идеи до конкретного продукта, технологии или услуги и распространяется при практическом использовании, причем каждый этап характеризуется своим уровнем риска. Венчурный бизнес лежит в основе материализации инновационного процесса, поэтому далее рассмотрим венчурные риски. Венчурные менеджеры функционируют по следующей формуле: **высокий риск (high risk) - высокие технологии (high tech) - высокий уровень жизни - (high life).**Однако, согласно статистике, 75% всех новых начинаний в бизнесе терпят крах в первые несколько лет по причине ошибочного подхода в области управления рисками. Избежать полностью риска в венчурной деятельности невозможно, так как инновации и риск – две неразделимых категории, но его можно минимизировать до приемлемого уровня. Здесь и далее нами риск понимается как вероятность некоего события и его последствий. По определению венчурный риск-менеджмент — это система управления рисками, предусматривающая использование методов и инструментов, направленных на идентификацию потенциальных венчурных рисков, расчет вероятности их возникновения, определение возможного размера финансовых потерь. Центральное место в оценке венчурного риска занимают анализ и прогнозирование возможных потерь, возникающих вследствие отклонения реального хода реализации венчурного проекта от задуманного сценария. Отметим, что венчурный риск-менеджмент использует уже отработанную в других направлениях экономики систему методов оценки вероятности возникновения отдельных рисков.

Венчурные проекты реализуются в условиях неопределенности протекания реальных рыночных процессов, многообразия вариантов перехода потенциальных возможностей в действительность и возможных ситуаций реализации проектов и осуществляются только в том случае, если эффективность бизнеса превышает возможный риск процесса венчурной деятельности. Механизм оценки уровня риска венчурного проекта начинается с установления соотношения *риск/доход,* то есть с построения кривой риска. Но чем больше оригинального содержится в результатах инновационного процесса, тем выше степень риска при внедрении нового товара или процесса и соответственно более размытой становится эта кривая. Правда и ожидаемый доход в этом случае превышает все другие варианты вложения капитала. Инновационная деятельность как объект оценки риска обладает рядом особенностей. Главная из них обусловлена значительной временной отдаленностью результатов реализации, что крайне осложняет их количественную оценку. Умение рисковать как раз и заключается в способности пойти на оправданный риск в условиях неопределенности долгосрочного прогноза рынка. При этом результативность инновационной деятельности напрямую зависит от того, насколько адекватно определены методы управления интегральным риском.

Большинство устоявшихся методик по оценке рисков строится по балльной системе: эксперт проставляет определенное количество баллов по каждой из групп риска или по каждому риску в отдельной группе, затем риски взвешиваются, и выводится общая оценка риска проекта. На основании этой оценки дается заключение о группе риска проекта и целесообразности его финансирования. Такая методика дает приемлемые результаты в случаях, когда будущее рынка несущественно отличается от его прошлого состояния, когда определялись эти балльные

показатели. На такой же экспертной основе получены результаты о структуре и количественных значениях инновационных рисков, которые приведены ниже:

- риски связанные с неполнотой информации о емкости инновационного рынка - 50 %;
- риски, связанные с продвижением на рынок инновации– 20 %;
- риски, связанные с научно- техническими проблемами в создании инновации - 10 %;
- риски, связанные с трудностями произвести и организовать сбыт нового товара (услуги) с приемлемой рыночной ценой - 10 %;
- риски, связанные с выходом на рынок аналогичной разработки конкурентов- 5 %;
- риски, связанные с проблемами организации серийного производства в запланированный срок - 5 %.

В последние годы в инновационно активных странах стали широко использоваться методы имитационного моделирования. Сущность имитационного моделирования состоит в численном анализе закономерностей инновационного процесса, последовательном уточнении их описания на основе специально организованного, многократно повторенного машинного эксперимента с моделью. Основная сложность построения модели – это выбор факторов, которые необходимо отобрать, учитывая тот факт, что при наличии большого количества факторов модель неустойчива, а при малом количестве могут появиться ошибки при принятии решений. Отметим, что при всех трудностях имитационное моделирование может существенно сократить время анализа рисков и подсказать варианты их минимизации, так же подтолкнуть к альтернативным решениям снижения риска, например, обратиться к аутсорсингу.

Развитие рыночных отношений в России обусловило инновационную направленность экономики как единственный способ выживания отечественных предприятий в условиях глобальной конкуренции особенно после вступления страны в ВТО. Несмотря на то, что риск-менеджмент в современной России пока еще находится на этапе становления, использование зарубежного опыта позволит спрямить путь построения постиндустриальной, креативной экономики.

Флуд Н. А.,
к.э.н., доцент, кафедра статистики и эконометрики,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Совершенствование оценок инновационной деятельности на основе теоретико-информационных мер связей

Эффективная инновационная политика является источником экономического роста и, следовательно, важнейшим условием стабильного и ускоренного развития экономических систем. В последние годы усилилось внимание к вопросам качественного измерения и адекватной оценки инновационной деятельности на разных уровнях.

Теория и практика оценки инновационной деятельности развивается по двум направлениям. Исторически первым был подход, подразумевающий отражение инновационной деятельности через систему показателей, которые характеризуют отдельные аспекты инновационной деятельности и непрерывно обновляются и совершенствуются по мере развития инновационных процессов, их проникновения в различные сферы. В дальнейшем появились агрегированные индикаторы, построенные как среднеарифметические значения нескольких стандартизованных показателей. На таком подходе основана методика построения большинства интегральных инновационных индексов, широко применяемых в зарубежной практике: *Summary Innovation Index*, *Global Summary Innovation Index*, *Revealed Regional Summary Innovation Index, Innovation Sector Index.* В российской практике данные индикаторы не получили пока широкого применения из-за отсутствия информационной базы для расчета отдельных составляющих. Однако попытки расчета подобных интегральных показателей в России предпринимались неоднократно. Так, например, под руководством автора статьи была разработана методика и осуществлены расчеты аналога Секторального инновационного индекса для России [1], позволяющие проводить сравнительный анализ инновационной активности отдельных видов экономической деятельности. Национальная ассоциация инноваций и развития информационных технологий (НАИРИТ), используя идею и

методику *European Innovation Scoreboard*, осуществляет Рейтинг инновационной активности регионов России [2]. Отметим, что получаемые оценки не могут быть использованы для международных сравнений и сопоставимы только внутри страны, поскольку строятся по адаптированному и сокращенному перечню базовых показателей.

Список инновационных интегральных индикаторов постоянно пополняется. Так в последние годы он дополнился *Глобальным индексом инноваций* (*Global Innovation Index - GII)*, разработанным специалистами Международной школы бизнеса INSEAD. Индекс рассчитывается как взвешенная сумма оценок более 80 переменных из двух групп показателей: 1) располагаемые ресурсы и условия для проведения инноваций (*Innovation Input*); 2) достигнутые практические результаты осуществления инноваций (*Innovation Output*). Список базовых переменных инновационного развития для расчета *GII* постоянно расширяется. То, что методика индекса должна меняться в соответствии с потребностями времени и современным пониманием измеряемого процесса, не вызывает сомнения. Однако это нарушает сопоставимость индексов во времени. Сами разработчики признают, что страна может подняться или опуститься в рейтинге только из-за изменения методики, в том числе, набора базовых переменных.

Другой существенный недостаток всех оценок, построенных на осреднении большого набора показателей, кроется в самой процедуре осреднения. Поскольку критериев выбора весов для отдельных показателей не выработано, осреднение проводится на основе простой арифметической средней. Тем самым, одно и тоже место в рейтинге может быть как результатом успешной эффективной инновационной политики (хорошие результаты достигаются при изначально более слабом потенциале), так и высокого, но недостаточно эффективно реализуемого потенциала. Понять за счет чего достигнуто то или иное значение итогового индекса можно лишь при разложении его на отдельные составляющие.

Инновационная деятельность представляет собой сложный процесс, проходящий определенные фазы и этапы, испытывающий существенную зависимость от инвестиционного климата и благоприятной институциональной среды. Для комплексной оценки инновационного развития важна не только информация об отдельных аспектах инновационного развития, но и наличие инструментов, позволяющих анализировать стохастические взаимосвязи в многоуровневой структуре инновационного процесса.

В этой связи весьма перспективным, на наш взгляд, представляется подход к изучению взаимосвязи между «входящими» и «исходящими» показателями инновационной деятельности на основе теоретико-информационных мер связей, основанных на величине количества информации по Шеннону.

Нами была рассмотрена возможность применения информационных мер связей на примере изучения взаимосвязи между показателями инновационного потенциала (факторные «входящие» переменные x) и показателями результатов инновационной деятельности (результативные «исходящие» переменные y) в регионах России. При этом проводилось исследование зависимостей как между отдельными факторными и результативными показателями, так и между интегральными обобщающими индикаторами «входящих» и «исходящих» переменных.

Количество информации по Шеннону $I(y,x)$ представляет меру снятия неопределенности того, какое значение примет y, если известно значение x, и рассчитывается как разность безусловной $H(y)$ и условной энтропий распределений $H_x(y)$:

$$I(y,x)=H(y) - H_x(y)$$

где $H(\mathbf{y}) = - \sum p(\mathbf{y}_j) loq_2 p(\mathbf{y}_j)$ – энтропия безусловного распределения, т. е. полная неопределенность переменной y, рассматриваемая отдельно без знания x, $p(\mathbf{y}_j)=n_j / n$ – вероятность (частость) j –ой варианты y;

$H_x(y)= \sum p(x_i) Hx_i(y)$ – средняя условная энтропия y при условии x, определяемая как средневзвешенная из условных энтропий $Hx_i(y)$ при каждом значении x;

$Hx_i(y) = - \sum p_{xi}(y_j) loq_2 p_{xi}(y_j)$ - условная энтропия y при условии i-го значения x, $p_{xi}=n_{ij} / n_i$.

Чем больше x определяет y, тем выше значения информации по Шеннону $I(y,x)$. Если результаты слабо определяются входящими переменными, количество информации будет меньше, поскольку значения условной энтропии $H_x(y)$ будут мало отличиться от безусловной энтропии $H(y)$. Наличие тесной зависимости инновационных результатов от инновационного потенциала, является индикатором отсутствия помех, препятствий на пути его реализации. Таким образом, количество информации $I(y,x)$ может трактоваться как оценка благоприятности инновационной среды, успешности и эффективности инновационной политики в регионах. Коэффициент

нормированной информации $R_{y/x}=I(y,x)/H(y)$ является мерой относительной редукции неопределенности y при получении знания об x, а процентное отношение $R_{y/x}$ интерпретируется аналогично процентному выражению коэффициента детерминации.

При анализе распределений регионов России по обобщающим показателям инновационного потенциала и инновационных результатов за 2009 и 2010 гг.[3] были получены следующие значения теоретико-информационных мер связей: в среднем по регионам РФ количество информации по Шеннону возросло с 0,1846 биттов до 0,2971 биттов; коэффициент нормированной информации с 0,117 до 0,187. Увеличение информации о влиянии инновационного потенциала на инновационные результаты может рассматриваться как отражение роста эффективности функционирования национальной инновационной системы в среднем. Однако наблюдались разнонаправленные тенденции в отдельных регионах. По значению информационных мер связей, как индикаторов инновационной политики и инновационной среды, все регионы были разделены на три группы. В группу, для которой характерно наличие большого числа «помех» на пути от наличия потенциала к его результативности, попали 13 регионов РФ: Ивановская, Калужская, Липецкая, Рязанская, Тульская, Ярославская, Нижегородская, Свердловская, Челябинская, Иркутская, Омская и Сахалинская области, а так же Ставропольский край.

Наряду с рейтингами, проводимыми на основе интегральных инновационных индексов, рейтинги и классификации регионов на основе теоретико-информационных мер связей, на наш взгляд, являются мощным инструментом бенчмаркинга, в результате которого власти, представители бизнес сообщества, заинтересованные научные круги могут изучать инновационные процессы, оценивать и сравнивать эффективность инновационных политик и инновационных сред.

1. Флуд Н.А., Макарова П.А. Статистическая оценка инновационного развития//Вопросы статистики.- 2008.- № 2.- с. 15-29.
2. www.nair-it.ru/news/17.05.2011/217
3. Расчеты выполнялись на основе данных статистического сборника Индикаторы инновационной деятельности: 2012- Москва: Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 2012.

Хорошилова О.С.,аспирант, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Применение метода опционов при оценке имущественных комплексов

При реализации программы приватизации, на ее этапах применяются различные подходы и методы высвобождения государственных активов, в том числе крупных стратегических предприятий. На этапе становления инновационной экономики, достаточно важным процессом может выступать ликвидация государственной собственности, переход имущественных комплексов в рыночное управление.

Существующие методы оценки, такие как методы доходного, затратного, сравнительного подходов, на взгляд автора, требуют адаптации при применении их к оценке имущественных комплексов, планируемых к реализации в рамках программы приватизации. При всех существующих методах оценки имущества, метод опционов при оценке имущественных комплексов, может рассматриваться как один из наиболее удачных.

По данным Росимуществана 1 февраля 2013 года действуют 2325 акционерных обществ с госучастием, из которых 66 акционерных обществ включено в так называемый специальный перечень, подлежащих ликвидации и приватизации. Также подлежат реализации 1795 ФГУП, более 20 тыс. учреждений, почти 250 тыс. объектов имущества казны, 238 тыс. земельных участков общей площадью более 553 млн. га. По предварительной оценке, совокупная номинальная стоимость всех указанных объектов учёта, отражённая в реестре федерального имущества, составляет на сегодняшний день около 12 трлн. рублей. Но эта цифра, безусловно,

занижена на порядок, постольку поскольку, по предварительным оценкам, рыночная стоимость этих активов превышает 100 трлн., может быть, даже больше, так как многое зависит от выбранного метода оценки [3, с.4].

Также необходимо учитывать и госсобственность, находящуюся на праве оперативного управления у субъектов РФ и в муниципальной собственности, сумма которой на текущий момент составляет не менее 100 трлн. руб.

Рассчитывая объем средств, планируемый к поступлению в федеральный бюджет от реализации имущественных комплексов, оценим и сопоставим его с объемом средств, поступивших и планируемых к поступлению из прочих источников (таблица 1). Отметим, что используя различные методы оценки выручка от реализации может сильно варьироваться, что не позволяет ее скорректировать никакими коэффициентами погрешности.

Таблица 1

Размер консолидированного бюджета и средств от реализации имущества по программе приватизации (млрд. руб.)

Годы/ наименование статьи	*ед. измерения*	*размер консолидированного бюджета*	*источники средств (доход) от приватизации в том числе:*		*в федеральной собственности*		*в собственности субъектов Российской Федерации*	*в муниципальной собственности*
2005	млрд. руб.	8576,60	87,46		34,88		36,6	15,99
	доля		-		39,88%		41,85%	18,28%
2006	млрд. руб.	10625,80	93,9		19,21		41,48	33,21
	доля		-		20,46%		44,17%	35,37%
2007	млрд. руб.	13368,30	109,07		17,75		38	53,32
	доля		-		16,27%		34,84%	48,89%
2008	млрд. руб.	16169,10	74,13		6,69		23,46	43,98
	доля		-		9,02%		31,65%	59,33%
2009	млрд. руб.	13599,70	55,14		2,76		20,3	32,08
	доля		-		5,01%		36,82%	58,18%
2010	млрд. руб.	16031,90	82,94		17,19		25,14	40,61
	доля		-		20,73%		30,31%	48,96%
2011	млрд. руб.	20855,40	200,65		114,04		36,62	49,99
	доля		-		56,84%		18,25%	24,91%
2012	млрд. руб.	23088,70	147,07		42,19		53,49	51,39
	доля		-		28,69%		36,37%	34,94%
			Сценарий 1	Сценарий 2	Сценарий 1	Сценарий 2		
2013	млрд. руб.	25397,57	41946,21	3745,19	12583,86	1123,56	-	-
2014	млрд. руб.	27937,33	68762,76	6139,53	20628,83	1841,86	-	-
2015	млрд. руб.	30731,06	70014,67	6251,31	21004,40	1875,39	-	-
2016	млрд. руб.	33804,17	79532,06	7107,07	23859,62	2130,32	-	-

2017	млрд. руб.	37184,58	57111,43	5099,24	17133,43	1529,77	-	-
2018	млрд. руб.	40903,04	55973,33	4997,61	16791,99	1499,28	-	-

Сценарий 1 предполагает использование таких методов оценки имущества, которые учитывают цикличное развития экономических систем и жизненный цикл предприятия, в том числе модель оценки стоимости опционов Блэка-Шоулза и биномиальную модель[1, с.1011].

Сценарий 2 предполагает использование традиционных методов оценки, в том числе оценку проекта по методу дисконтирования денежныхпотоков (значение NPV).

По Сценарию 1 и Сценарию 2 оценочная стоимость имущества, подлежащего реализации в рамках программы приватизации, существенно различается. Вероятность влияния на процесс развития страны в целом, применимого метода оценки, становится очевидна (рис.1).

Доля выручки от реализации активов, находящихся в государственной собственности составит по Сценарию 1 до 14 % от консолидированного федерального бюджета, а по Сценарию 2 до 40-60 %. Это в значительной степени зависит от конъюнктуры рынка и метода оценки имущественных комплексов.

Если при оценке имущественных комплексов рассмотреть фактор цикличного развития экономических систем, как ключевой для определения стоимости имущества, то это позволит уточнить алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости. Применяя метод реальных опционов, можно учесть факторы цикличного развития экономических систем и жизненного цикла предприятия, что позволит выявлять степень их воздействия на итоговую стоимость предприятия в абсолютной и денежной форме,а также учесть ликвидность оцениваемого актива (наличие рынка дляоцениваемого актива), либо признать его мало ликвидным.

Рис. 1.Зависимость размера консолидированного бюджета от средств реализации имущества по программе приватизации (млрд. руб.)

Использование модели опционного ценообразования в рамках затратного подхода необходимо и актуально в условиях высокой неопределенности относительно будущей стоимости актива, в том числе в условиях общей экономической нестабильности, или бурного роста.

Опционы колл как возможность создания на базе имущественного комплекса в будущем функционирующего предприятия и опционы пут как право на реализацию имущественной ценности продажи действующих предприятий в любой момент должны быть оценены и включены в состав имущества предприятия и учтены в его стоимости.

Данная логика оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода отражена в алгоритме на рисунке 2 в соответствии с типологией методов и последовательностью действий при формировании подхода к оценке действующего предприятия, основанной на механизме оценки имущественного комплекса предприятия, как экономической категории [2, с.115]. Расчет стоимости в рамках затратного подхода меняется в зависимости от результата, полученного методом чистых активов или ликвидационной стоимости. В случае значительного превышения стоимости, полученной методом доходного подхода над стоимостью чистых активов или ликвидационной стоимостью, применение метода реальных опционов в затратном подходе, является необходимым.

Рис. 2. Алгоритм оценки предприятия как имущественного комплекса и недвижимости особого рода

Таким образом, стоимость предприятия как имущественного комплекса, рассчитываемая в рамках затратного подхода, будет формироваться из двух составляющих по модели.

$$V = V_{ЧА/ЛС} + \sum_{Opt=1}^{\infty} V_{Opt},$$

где $V_{ЧА/ПС}$ – стоимость, рассчитанная методом чистых активов или ликвидационной стоимости.

$\sum_{Opt=1}^{\infty} V_{Opt}$ – сумма стоимости всех пут и колл опционов, принадлежащих данному предприятию. Использование в рамках алгоритма оценки предложенной модели, позволит не допустить существенного занижения стоимости и финансовых потерь в период экономического спада.

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка, инструменты и методы оценки любых активов. Альпина Бизнес Букс, 2004-1339с.
2. Елисеев В.М. Системная технология оценки стоимости крупных производственных комплексов. ИЭиОПП СО РАН, 2004 г, 212 с.
3. Государственная программа Российской Федерации "Управление федеральным имуществом", разработанная Министерством экономического развития

Терехова В.В.,
к.э.н., старший преподаватель, кафедра финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Внедрение оценки в систему управления финансами сферы здравоохранения в период реформирования

Несмотря на реализуемый в настоящее время национальный проект «Здоровье» и проводимую реформу системы здравоохранения, отечественной медицине все никак не удается сойти с экстенсивных рельсов и начать мыслить экономическими категориями.

Большинство крупных учреждений здравоохранения России на сегодняшний день обладают огромной, неэффективной и устаревшей материальной базой, жалуются на нехватку финансирования и нищенские зарплаты. Вместе с этим, имеющимися, пусть и устаревшими активами большей части предприятий здравоохранения, никто не управляет, никто не анализирует варианты наиболее эффективного использования этих активов, никто не занимается проблемами оптимизации состава и структуры таких активов, их переоценкой.

Чаще всего учреждения здравоохранения имеют в своей структуре только такое подразделение, как бухгалтерия, занимающееся задачами бухгалтерского и налогового учета, при этом финансовый, аналитический и другие отделы отсутствуют, также нет такой штатной единицы, как финансовый менеджер.

Некоторые образовательные учреждения, в частности, Высшая экономическая школа СПбГЭУ, начали переподготовку специалистов по направлению «Менеджмент предприятий здравоохранения», однако, рассмотрев структуру базового высшего образования специалистов, проходящих переподготовку по этой программе мы увидели, что в основном (88% по данным ВЭШ) ее проходят специалисты с базовым высшим медицинским образованием, чаще всего это главные врачи медицинских учреждений, с целью приобретения современных навыков руководства медицинскими учреждениями. Очевидно, что глубоким финансовым анализом, анализом эффективности использования активов, бизнес-планированием такие специалисты, скорее всего, заниматься не планируют в силу крайней загруженности и ряда других причин.

Основная проблема российской системы здравоохранения состоит сегодня в монополии государства и закостенелой системе финансирования. Деньги частных инвесторов в систему здравоохранения привлечь не получается. Проводимая в России до сих пор реформа системы не меняет основ здравоохранения. Все остается в рамках одного лица, Министерство здравоохранения - это и потребитель, и производитель, и регулятор. Государству просто необходимо развернуться к частным инвесторам. Это показывает и опыт европейских стран. Например, в Германии, после проведенной недавно реформы, львиная доля частных предприятий здравоохранения стала обслуживать население по системе обязательного медицинского страхования (ОМС), государственных учреждений в системе осталось совсем немного, при этом государство жестко контролирует ценообразование на услуги, оказываемые за счет ОМС, и на лекарственные средства.

В системе здравоохранения принципиальна опора на обязательное медицинское страхование. Однако, и в ней могут использоваться как частные, так и государственные деньги и участвовать, как частные, так и государственные инвесторы, что, за редким исключением, до сих пор пока никак не реализовано в отечественной системе здравоохранения. В 2013 году в Санкт-Петербурге в Приморском районе успешно стартовал проект по обслуживанию взрослого населения по полисам ОМС частным медицинским предприятием. Компания «Полис» оказывает такие услуги, как прием в амбулатории специалистов и терапевтов, вызов врача на дом, услуги лабораторной диагностики и т.п. В клиниках нет очередей, прием осуществляется быстро и эффективно, пациенты довольны. И это только первый опыт частного капитала в системе ОМС.

Национальный проект в сфере здравоохранения подразумевает развитие первичной медицинской помощи (в том числе семейной медицины), повышение укомплектованности кадрами первичного звена здравоохранения, переход на новые формы оплаты труда в зависимости от объемов и качества оказываемой медицинской помощи, укрепление материально-технической базы лечебно-профилактических учреждений, внедрение новых организационных ресурсосберегающих, перинатальных и репродуктивных технологий. Однако в нем нет

экономической составляющей, которая могла бы дать реальный толчок для развития отечественного здравоохранения, а именно – нет плана по внедрению в медицинские учреждения системы управления финансами, системы эффективного использования активов.

Для большей эффективности медицинских учреждений, финансируемых из бюджета, в планируемой Правительством РФ еще в 2004 году реформе предполагалось предоставить возможность бюджетным медицинским учреждениям изменить статус — стать либо автономным некоммерческим учреждением, либо автономной некоммерческой организацией. Тогда у них появилась бы свобода в зарабатывании и расходовании всех средств. Такая перспектива вызвала сильное сопротивление значительной части медиков. Они считали, что подобные новации резко снизят качество медицинской помощи и откроют дорогу к безудержной коммерциализации здравоохранения. Свои сомнения не раз высказывали многие авторитетные врачи, академики, ученые. Однако, как показывает европейская и, пока еще не такая обширная, отечественная практика, такой путь не только не снизил социальные гарантии населению, но и существенно повысил качество медицинского обслуживания, т.к. частные медицинские учреждения заинтересованы не только максимизировать эффективность использования финансовых и прочих активов, но и максимизировать текущую рыночную стоимость предприятия. Рыночная стоимость предприятия и ее максимизация рассматривается в качестве мерила результатов корпоративной деятельности, изменение рыночной стоимости выступает в роли одного из основных источников информации для принятия корпоративных решений. Внедрение перспективных технологий стоимостного управления финансами предприятий сферы здравоохранения, несмотря на их некоммерческий характер, не только возможно, но и необходимо на сегодняшний день.

Естественно, на пути внедрения рассматриваемого инструмента на предприятиях здравоохранения возникнет ряд ограничений, в частности, ограничение по варианту наилучшего и наиболее эффективного использования активов данных предприятий. Однако это не свидетельствует о невозможности использования оценочных технологий в управлении финансами предприятий сферы здравоохранения, а, скорее, говорит лишь о необходимости развития методологической базы оценки в данном направлении.

Тихомиров А.Ф., к.т.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный политехнический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Корпоративная социальная ответственность как фактор устойчивости капитализации компании

Конец XX – начало XXI веков ознаменовались коренными изменениями в структуре экономик ведущих западных стран, связанными с бурным развитием компаний так называемой «новой экономики». Можно утверждать, что изменилась и структура собственности корпораций, и принципы оценки компаний фондовым рынком. Цена акций компаний все в большей степени генерируется не «традиционными» активами, имеющими материально-вещественную форму, а нематериальными активами, или интеллектуальным капиталом. В структуре НМА (интеллектуального капитала) выделяют три блока [1,2].

Человеческий капитал — знания, навыки и опыт, работников, а также способность организации извлекать экономические выгоды из этих знаний, навыков и опыта.

Организационный (структурный) капитал— все, что остается внутри фирмы, когда работники покидают здание, но отсутствующее в балансовых отчетах: интеллектуальная собственность, товарные марки, организационные структуры, процессы, информация и т.п.

Отношенческий капитал — это ресурсы, связанные с внешними отношениями фирмы, т.е. с отношениями с покупателями, поставщиками, партнерами, кредиторами и прочими заинтересованными лицами, а также способность организации извлекать экономические выгоды из ресурсов, связанных с внешними отношениями фирмы.

В последние годы широкое распространение получила концепция корпоративной социальной ответственности (КСО), которая признана одним из наиболее эффективных механизмов сбалансированного развития всех трех составляющих интеллектуального капитала.

Основная цель политики КСО - отвечать запросам многочисленных заинтересованных сторон («стейкхолдеров»), которые могут оказать влияние на увеличение рыночной ценности компании. Инвестирование в проекты в рамках КСО помогают корпорациям решать задачи по развитию стабильной, предсказуемой и благоприятной бизнес - среды за счет одновременного положительного влияния социально ответственной деятельности компании на развитие всех трех видов её интеллектуального капитала [3].

Проведение социально-ответственной политики требует от компаний определенных затрат. При этом многочисленные исследования, описанные в [4], свидетельствуют о том, что однозначного влияния на финансовые показатели политика КСО не оказывает. На наш взгляд, повышение уровня КСО сказывается не столько в том, что у компании растут прибыли и другие финансовые показатели, а в том, что она демонстрирует *устойчивость* к действию факторов риска в долгосрочной перспективе [5].

Устойчивость к действию рисков – важнейшая характеристика компании как объекта инвестиций для инвесторов и акционеров. Чем выше устойчивость и ниже риск (т.е. величина СКО), тем привлекательнее данная компания для долгосрочных инвесторов. В современном обществе устойчивое развитие компании является также важным и для всех других заинтересованных лиц.

При анализе влияния КСО на благосостояние акционеров в долгосрочной перспективе устойчивость развития компании количественно можно оценить величиной среднеквадратического отклонения (далее - СКО) показателей деятельности компании от их средних значений.

В качестве такого показателя нами использовалась средняя цена обыкновенных акций компаний на бирже, включающая в себя и оценку компонентов интеллектуального капитала. Цена акций устойчиво развивающихся компаний, следующих принципам социальной ответственности, должна иметь меньшие значения СКО, чем у фирм с более низким уровнем КСО.

В качестве показателя уровня КСО целесообразно использовать рейтинги КСО, имеющие численные выражения. В этом случае влияние уровня КСО на показатели деятельности можно отразить в виде регрессионных зависимостей либо оценить с помощью коэффициентов корреляции. Нами был выбран «Accountability Rating» (AAR), методика подсчета которого разработана на основе международно признанных принципов и стандартов социальной ответственности и отчетности [6]. По нашему мнению, гипотеза о положительном влиянии высокого уровня КСО компании на устойчивость ее капитализации должна быть принята в случае, если обнаружилась бы достаточно высокая корреляция между уровнем КСО и волатильностью цены обыкновенных акций компаний, определяемой с помощью СКО.

Для анализа нами выбрано 100 ведущих компаний – лидеров рейтинга AAR за период с 2004 г. Для данных компаний за период 2006-2011 г.г. были определены максимальная, минимальная и средняя цена акций на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), а также средняя цена, среднеквадратичное отклонение цены и максимальная величина отрицательного «провала» цены (downside risk, DR) по отношению к «стартовой» дате 01.06.2006 г. Все расчеты проводились по данным компании Bloomberg.

Нами была произведена перегруппировка компаний из списка top-100 AAR по отраслевому признаку и выделены 4 группы компаний по отраслям: нефтегазовая промышленность; банки; автомобилестроение; телекоммуникации. Установлено, что наименьшие значения СКО и DR, в среднем, показали нефтегазовые компании**,** а наибольшие – компании банковского сектора. Это свидетельствует о специфике реакции на внешние угрозы, характерные для каждой из отраслей. Кроме того, обнаружена достаточно сильная отрицательная корреляция между средними показателями σ и DR по отраслевым группам компаний и средним рейтингом AAR в группе (см. таблицу).

Это свидетельствует в пользу принятой нами гипотезы о связи уровня КСО и способности компаний к устойчивому развитию: повышение рейтинга AAR сопровождается снижением как волатильности цены акций, так и риска отрицательного провала в значении этого показателя.

Таблица

Отрасль	**AAR**	**СКО**	**DR**
Банки	35,827	1,343	0,759
Автомобилестроение	40,065	1,221	0,617
Телекоммуникации	38,062	0,939	0,358
Нефтегазовые компании	46,480	0,862	0,362

Коэффициенты корреляции с **AAR**		**-0,711**	**-0,624**

Показатель AAR рассчитывается и для некоторых российских «голубых фишек». Исследования данных о 9 российских компаниях из разных секторов экономики показали, что найденная закономерность, несмотря на существенно меньший объем данных, выполняется и на российском рынке. Коэффициент корреляции AAR и величины СКО в целом по выборке составил **- 0,508**.

Полученные результаты имеют большое значение: пусть на уровне корреляций, но с использованием количественных данных, показано, что политика КСО может выступать самостоятельным фактором увеличения рыночной стоимости компании. КСО - это стратегический выбор, в результате которого снижаются несистематические риски. Фактически КСО – это политика и реализация стратегии устойчивого развития компании.

1.Руус Й., Пайк С., Фернстрем Л. Интеллектуальный капитал: практика управления /Пер. с англ. под ред. В.К. Дерманова. – СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»; Издат. дом С.-Петерб. Ун-та, 2008. - 436 с.

2. Волков Д. Л., Гаранина Т. А. Оценивание интеллектуального капитала российских компаний. Научные доклады № 22(R)–2006. СПб.: НИИ менеджмента СПбГУ, 2006.

3. Зубко В.Ю. Социальная ответственность бизнеса как фактор развития интеллектуального капитала компании// Государственная служба, №6, 2009.

4. Бурк Л. Как окупается корпоративная социальная ответственность/ Л. Бурк, Дж.М. Логздон //Российский журнал менеджмента. Т. 8, № 4, 2010.С.57-68.

5. Хастед Б.У. Риск-менеджмент, реальные опционы и корпоративная социальная ответственность//Российский журнал менеджмента. Т.8, №4, 2010. С.69-80.

6. Tomorrows Value Research: Methodology. [Электронный ресурс].
Режим доступа : /http://www.tomorrowsvaluerating.com/, свободный. – Загл. с экрана. (20.03.2013).

Рекорд С.И.,
к.э.н., доцент, заведующая кафедрой международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Движение к инклюзивному росту национальных экономик как механизм стабилизации мировой финансовой системы

Современная глобальная экономика практически на всех институциональных уровнях испытывает системные сдвиги (диспропорции в экономическом развитии, процесс смены государств-экономических лидеров) основные причины которых можно интерпретировать следующим образом:

- ✓ вхождение мировой экономики в период «инновационной паузы»: ожидание новой технологии широкого применения (В.М. Полтерович), «скачка» (Й. Шумпетер) – и переход к новому технологическому укладу – замедление экономического роста перед следующей волной (циклом);
- ✓ высокая степень неопределенности (uncertainty) дальнейшего экономического развития, доказанная многими экономистами;
- ✓ отмеченное в отчетах большинства международных экономических организаций (ООН, МВФ, Всемирный банк, Международная организация по миграции, Всемирный экономический форум и др.) вовлечение все большего количества стран в международные экономические отношения, многосубъектность, полицентричность, т.е. беспрецедентный рост сложности глобальной экономической системы;
- ✓ критическое отставание инструментов воздействия на экономику (как на национальном, так и на международном уровнях) от роста скорости изменений в глобальной экономике (причина: рост скорости передачи данных, рост количества событий в единицу времени).

В начале этого года эксперты МВФ пересмотрели прогноз мирового экономического роста на 2013 г. в сторону понижения, учитывая медленное восстановление после кризиса экономик США (3,5 %), Великобритании (1,0 %) и ведущих стран зоны евро (- 0,2 %) [1].

Одной из основных задач в мировой "повестке дня" после глобального экономического кризиса становится возвращение стран к нормальной траектории экономического роста, которая подразумевает учет не только количественных, но и качественных его характеристик. Постепенно на правительственном и экспертном уровнях мирового сообщества приходит осознание того, что для сбалансированного развития необходимо применять стратегию т.н. инклюзивного экономического роста.

Эксперты Всемирного Банка (Ianchovichina E., Lundstrom S., Garrido L., 2009) выделили следующие основные характеристики инклюзивного роста, понимая его с точки зрения *скорости* и *модели* роста ("the pace and pattern of growth") [2, pp. 2, 4]:

1. Инклюзивный рост рассчитан на долгосрочную перспективу с устойчивым развитием - для этого он должен охватывать различные сектора. Таким образом, возникает необходимость структурной трансформации для диверсификации экономики.
2. Рост должен быть инклюзивным для значительной доли занятых в стране (с точки зрения равенства возможностей по доступу на рынки, к ресурсам и единые принципы регулятивной среды для бизнеса и частных лиц).
3. Инклюзивный рост связан в большей степени с производительностью труда, чем с перераспределением доходов.
4. Инклюзивный рост обычно "подогревается" рыночными силами, в то время как правительства играют вспомогательную, стимулирующую роль.

Можно утверждать, что достижение инклюзивного роста на сегодняшний день является стратегической целью большинства ведущих экономик мира (табл. 1.):

Таблица 1.

Стремление стран и регионов мира к достижению инклюзивного роста

Страны и регионы мира	**Включение концепции инклюзивного роста в стратегии экономического развития**
Европейский Союз	Инициативы ЕС по стимулированию инклюзивного роста в рамках стратегии-2020 (Europe-2020 Strategy for smart, sustainable and inclusive growth): • Инициатива по формированию новых навыков и новых рабочих мест; • Европейская платформа по борьбе с бедностью. Новая индустриальная политика Европы, объявленная Европейской Комиссией в октябре 2012 г., также призвана внести вклад в процесс реиндустриализации, а следовательно - стимулировать рост занятости и производительности труда.
КНР	Инклюзивный рост - как одна из основных целей в рамках 12-го пятилетнего плана развития Китая (2011-2015 гг.).
"Группа двадцати"	Восстановление всестороннего и устойчивого экономического роста - как основная задача председательства Российской Федерации в "Группе двадцати" в 2013 г.
Африканские страны	Исследование McKinsey Global Institute показывает, что даже с учетом сильного разброса уровней экономического развитии 54 стран континента (объединенных экспертами в 4 группы), к 2020 г. прогнозируется рост числа занятых на 122 млн. - до 500 млн. чел. При этом, на добывающие отрасли, формирующие значительную часть ВВП и экспортных доходов стран Африки, приходится лишь 1 % рабочих мест [4]. Таким образом, стоит задача стимулировать развитие тех секторов, которые обеспечивают значительный рост занятости.

В отчете ЮНКТАД "О мировой торговле и развитии-2012" справедливо отмечено, что независимый рост развивающихся и развитых экономик в настоящее время уже невозможен, и, в то время как в развитых странах продолжает существовать не реформируемый финансовый сектор и макроэкономичсекие политики, которые " в лучшем случае можно назвать робкими, в худшем – контр-продуктивными" [5], развивающимся странам в одиночку довольно сложно сохранять динамику собственного роста в глобальной экономике. Таким образом, необходима фундаментальная переориентация экономической политики с учетом того, что здоровый, инклюзивный рост потребует стабильного увеличения потребления и инвестиций в производственном секторе, основанного на благоприятных ожиданиях получения доходов работающего населения и положительных ожиданиях роста спроса со стороны предпринимателей. Это требует переосмысления принципов, лежащих в основе национальной экономической политики и международных институциональных соглашений.

Следует отметить, что модернизационные парадигмы (или концепции реиндустриализации экономики) принимаются в настоящее время на государственном и экспертном уровнях как в развитых, так и развивающихся странах, таким образом, логическая цепочка: "стагнация - индустриализация - инклюзивный рост - преодоление несовершенств мировой финансовой системы" является общепризнанной стратегией дальнейшего развития.

На наш взгляд, один из ключевых вопросов в данном контексте - понимание концепции инклюзивного роста не только как гуманитарной идеи и социального проекта, направленного на борьбу с бедностью и преодоление растущего социального неравенства, но как возможность роста производительности труда, перехода к качественному экономическому росту и механизм поддержания глобального баланса между созданием добавленной стоимости и дальнейшим развитием финансового сектора.

1. Перспективы развития мировой экономики. Бюллетень МВФ. - Вашингтон, 23.01.2013 г. Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2013/update/01/pdf/0113r.pdf
2. What is inclusive growth? Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/Resources/468980-1218567884549/WhatIsInclusiveGrowth20081230.pdf
3. Europe-2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/piorities/inclusive-growth/index_en.htm
4. Africa at work: job creation and inclusive growth. - McKinsey Global Institute, August 2012. Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://mckinseyonsociety.com/downloads/reports/Economic-Development/MGI%20Africa%20at%20work_full%20report_August%202012.pdf
5. UNCTAD World Trade and Development Report-2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_en.pdf

Евдокимов А.И., д.э.н., профессор,
кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка последствий развития отечественного аграрного сектора в рамках участия России в ВТО

Присоединение к ВТО требует от России значительного напряжения в условиях роста конкуренции со стороны зарубежных аграрных товаропроизводителей***. Министр сельского хозяйства Николай Фёдоров в своем отчете перед сенаторами о мерах по развитию агропромышленного комплекса в связи со вступлением России в ВТО отметил*, что сельское хозяйство –это отрасль экономики, которую наиболее затрагивает присоединение к этой торговой организации(РГ.10/03,2013).**Как представляется, ряд сельскохозяйственных отраслей после вступления России в ВТО стоит перед выбором – буквально за 7-8 лет выйти на уровень конкурентоспособности, позволяющий потеснить импортеров продовольствия в Россию, или погибнуть. Как показывает зарубежный опыт, даже развитые страны в рамках ВТО активно проводят политику протекционизма и субсидирования сельского хозяйства, однако требуют соответствия требованиям этой организации от своих «младших» партнеров. И понятно они в отношении России жестко требуют соблюдения правил ВТО.

Ранее Россия настаивала как минимум на сохранении объема агросубсидий. Активным противником этого была Кернская группа, страны которой ратуют за снижение, а ещё лучше полный отказ, от господдержки АПК стран, вступающих в ВТО, **поскольку сами не способны субсидировать свой АПК напрямую.** *А разница в субсидировании АПК различных стран создает абсолютно неравную конкуренцию, при которой «бедные» страны заведомо обречены на худшие условия для сбыта своих товаров;*

Также при подписании данного соглашения, было заявлено, что Россия в соответствии регламенту ВТО, не может субсидировать экспорт. В то время как, по оценкам экспертов развитые

страны прямо или косвенно традиционно стимулируют экспорт. Следовательно, Россия изначально отказалась от борьбы за расширение участия России во внешних рынках.

Для более полной иллюстрации условий вступления в ВТО в сельском хозяйстве можно привести обязательства и уступки отдельных стран, вступивших в ВТО:

1.Болгария: зафиксировано снижение экспортных субсидий в сельском хозяйстве по реальным выплатам на 35,8% и по ассигнованиям на 22,0% за 6 лет; агрегированные меры поддержки сельского хозяйства – снижение на 79% за два года.

2. **Молдова:** агрегированные меры поддержки сельского хозяйства снизились на 16% за 4 года.

3.Наибольший интерес представляет пример Украины, как члена СНГ, в которой, как и в России, аграрный сектор занимает значительную долю в национальной экономике. Украина вступила в ВТО в мае 2008 года и уже в I квартале 2009 года, в связи с понижением ввозных пошлин, потери бюджета Украины от вступления в ВТО составили **707 миллионов гривен.** В результате снижения господдержки аграриев украинский продовольственный рынок наводнен импортными товарами вплоть до того, что она стала импортером сала.

Функционирование отечественного аграрного сектора в условиях ВТО сопровождается тем, что существующий средневзвешенный импортной тариф может повыситься в ближайшие 2-3 года с 10,3% до 11,9 %. Однако по завершению этого периода его снижение будет весьма чувствительным: с 11,9 до 7,1%, т.е. в 1,7 раза. По сельскохозяйственным товарам ставки должны снизиться в 1,3 раза - до 11,3%. Известно, что чувствительный уровень защиты могут обеспечить ставки таможенной пошлины на уровне 15-20% от цены импортных товаров. **Это значит, что при среднем уровне защиты в 7-11% политика импортозамещения для России будет невозможна.**

Рассмотрим возможные последствия участия в ВТО на примере производства мяса. Эксперты предполагают, что до 2018 г. обязательства перед ВТО не будут сильно влиять на динамику импорта, поскольку импортные пошлины и квоты практически не изменятся по говядине и мясу птицы. Начнет действовать фактор естественного замещения импорта за счет прироста собственного производства, особенно в птицеводстве, и в какой-то мере – по говядине. При этом значительный рост импорта ожидается по свинине, так как внутриквотная пошлина обнуляется уже с 2013 г., а в 2020 г. – с отменой квот – будет установлена единая пошлина на импортную свинину в размере 25%. Это может быть сильным ударом по отечественному свиноводству. Таким образом, по расчетам экспертов свиноводство стало одной из жертв переговоров о присоединении России к ВТО, поскольку в этой отрасли практически обнулеваны таможенные пошлины вообще. а на поставки живых свиней снизили с 40 до 5%.

После присоединения России к ВТО уровень внутренней государственной поддержки национального производителя в целом по сельскому хозяйству будет ограничен (в рамках «желтой корзины») 9-ю млрд. долл. в 2012 г. с последующим снижением до 4,4 млрд.долл. к 2018 г. Однако фактический уровень поддержки составил в 2012г. 5,6 млрд. долл., в том числе на «желтую корзину» приходится около 70% или 3,8 млрд. долл..Это почти в 2,5 раза ниже уровня начальных обязательств и меньше обязательств на 2018 г.

Но при этом следует помнить, что существующая поддержка сельского хозяйства явно недостаточна, В странах ОЭСР ведется постоянное наблюдение за уровнем государственной поддержки, измеряемой через группу показателей: уровень бюджетной поддержки сельскохозяйственного производителя, уровень бюджетной поддержки потребителя продовольствия, интегрального коэффициента поддержки сельскохозяйственного производства. И на сегодня средний уровень бюджетной поддержки сельскохозяйственных товаропроизводителей в России (в расчете на 1 доллар произведенной продукции) меньше, чем в США и Канаде в 2,7 раза, странах ЕС – в 5,4 раза. А с 2014 г. Россия обязана и ее снижать, что приведет к еще большему различию в уровнях конкурентоспособности российской продукции и продукции, импортируемой из стран с лучшей технологией и более эффективной господдержкой. Но существующая поддержка сельского хозяйства явно недостаточна, она в 2-4 раза ниже, чем в европейских странах.

Кроме того следует отметить, что весьма чувствительной для агропродовольственного сектора России будет отмена экспортных субсидий на все виды сельскохозяйственной и продовольственной продукции. При этом несмотря на на ограничения и запреты такого рода, экспортные субсидии используются многими европейскими странами. Правда, кроме пшеницы и

продукции птицеводства, определенные перспективы у российских экспортеров есть для птицеводства, картофеля и овощей. Но, скорее всего, рынки сбыта будут все больше концентрироваться в границах Таможенного Союза (в перспективе Евразийского Экономического Союза).

Что касается «зеленой корзины», то тут нет ограничений финансирования. Таким образом, присоединение России к ВТО не приведет к сокращению фактически осуществляемого уровня поддержки сельского хозяйства, но ограничит возможности увеличения поддержки в будущем до уровня, сопоставимого с европейским. Правда, при этом предполагается постепенная реструктуризация поддержки в пользу «зеленой корзины», в рамках которой возможна реализация программ развития регионов, которые признаны неблагоприятными для ведения сельского хозяйства.

В результате участия в ВТО по оценке экспертной группы Всемирного банка под руководством Д. Тарра (D. Tarr), возможно сокращение валовой продукции сельского хозяйства РФ на 3%, и сокращение экспорта на 6% при росте импорта на 11%. Таким образом, прирост внешнеторгового дефицита может составить около 2,5 млрд. долларов.

Поэтому, как представляется, Российская Федерация должна завершить обширную программу законодательных реформ в целях обеспечения соответствия российского законодательства нормам и правилам ВТО, максимально отстаивая свои национальные интересы.

Воронин М.С., к.э.н., доцент,
кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Мировой финансово-экономический кризис и турбулентное состояние региональных финансовых рынков

Последний мировой финансово-экономический кризис (МФЭК) усилил турбулентное состояние мирового финансового рынка и его региональных сегментов и способствовал деоффшоризации экономики и кризису зоны евро. Среди ключевых срезов развития МФЭК выделяются мировой кризис ипотечного кредитования; глобальный кризис ликвидности; мировой структурно-производственный кризис и т.д. Причем последний МФЭК начался с ипотечного кредитования, а именно в сегменте ипотеки дешевого ценового уровня или низкого качества, предоставляющейся физическим лицам с небольшими доходами или ненадежной кредитной историей.[1] С организационной позиции финансово-экономический коллапс базировался на мировом кризисе экономических институтов. В результате кризиса крупные экономические потери имели такие участники международного финансового бизнеса, как Citi Group, UBS, ING и другие. Одними из главных векторов модификации мировой финансовой системы выделяются модернизация современной мировой валютной системы (МВС) в условиях необходимости выбора ее каркаса в будущем между реформированием существующей и формированием новой архитектуры; снижение роли оффшорных юрисдикций; попытка оздоровления деятельности МВФ (например, вопросы повышения эффективности функционирования фонда, расширения использования специальных прав заимствования (SDR), целесообразности и характера изменений в соотношении голосов в МВФ в сторону увеличения позиций, прежде всего, государств BRICS). В 2010–х гг. появилась острая необходимость наиболее гибкой привязки к реальному сектору глобальной экономики при главенствующей роли последнего. В период мирового кризиса стал осуществляться поиск наднационального регулятора мировой финансовой системы (в особенности валютной). Среди кандидатов на роль выступили, во-первых, МВФ; во-вторых, регулятор, созданный в рамках G-20; в-третьих, наднациональный институт, образованный на принципиально новой основе.

Преобразование мировой валютной системы (МВС) идет в рамках нескольких направлений. Первое направление связано с характером преобразований. Второе направление опирается на определении перспектив создания коллективных региональных валют в рамках интеграционных объединений. В перспективе должны быть образованы коллективные региональные валюты на базе национальных валют китайского юаня, российского рубля и т.д. Если первоначально на пространстве СНГ коллективная региональная валюта будет создана с

участием России, Беларуси и Казахстана, то на втором этапе, возможно, присоединяться Киргизия, Таджикистан и ряд других республики бывшего СССР. В итоге, автор убежден, в перспективе коллективную региональную валюту целесообразнее образовывать на базе ЕврАзЭС. Разумеется, коллективные региональные валюты могут иметь перспективы, если они будут свободно конвертируемыми, а национальные экономики этих стран конкурентоспособными. Что касается перспектив развития ЕЭВС, то, по мнению автора, в будущем необходимо пересмотреть его траекторию функционирования. Во-первых, определить целесообразность вхождения ряда стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) (например, Болгарии) в вышеназванное интеграционное объединение. Государства ЦВЕ имеют недостаточно эффективные национальные экономики, а их денежно-кредитная сфера слабо соответствует современным критериям и показателям ЕЭВС. Автор полагает, что в настоящее время, при определении целесообразности вхождения новых стран и сохранения в данном статусе государства-участницы зоны евро превалируют геоэкономические и политические факторы, а не реальные возможности соответствия их денежно-кредитной сферы критериям и показателям этого интеграционного объединения. Во-вторых, для обеспечения устойчивости валютной интеграции страны-участницы ЕЭВС обязаны обеспечить унификацию национальной фискальной политики в единое целое. Каждая страна, вступающая в евро зону должна соответствовать данному критерию. По мнению автора, нельзя ограничиваться только преимущественно денежно-кредитной сферой стран-участниц вышеназванного интеграционного объединения. Анализ деятельности ЕЭВС позволяет определить причины их низкой результативности. 1. Некоторые страны, вошедшие в зону евро, имели национальные экономики и валюты, не соответствующие критериям и показателям, предъявляемым к государствам, присоединявшимся к единой валюте. 2. При образовании ЕЭВС не удалось обеспечить сбалансированный синтез между денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политикой.

В 2008–2013 гг. ЕЭВС переживает острый кризис. Автор убежден, что при создании ЕЭВС была недооценена теория оптимальных валютных зон Р. Манделла. Специалисты его назвали «крестным отцом европейской валюты». Это объясняется тем, что в рамках его теории основной акцент сделан на разработке теории оптимальных валютных зон[2] и анализе процессов валютной интеграции. Более того, он был активным участником разработки одного из первых проектов создания единой европейской валюты. В рамках своих научных исследований Р. Манделл, во-первых, охарактеризовал главные условия, которым должна удовлетворять валюта, чтобы стать объединяющим средством, способным связать группы государств в единое целое в рамках международной экономической интеграции; во-вторых, определил ключевые условия, которым должны удовлетворять конкретные государства для того, чтобы им было вывгодно и целесообразно перейти к единой валюте; в-третьих, выявил требования, предъявляемые к национальным экономикам отдельных стран и их валютам для их присоединения к единой валюте. Результаты исследования Р. Манделла имеют большую перспективу, и базируются на анализе, интуитивной интерпретации и выводах, основанных на практических вопросах экономической политики. Также научным и практическим вкладом канадского ученого явилось определение перспектив развития международной финансовой системы и в особенности ее валютной составляющей и прогнозные оценки динамики движения международного рынка капитала и, в частности, его региональных сегментов.

Теория оптимальных валютных зон выступила в качестве фундамента рационального выбора политики валютного курса. Позднее теория канадского ученого стала иметь большое значение и активно применяться как при анализе денежно-кредитной политики в целом, так и определении степени и характера взаимодействия монетарной и фискальной политики. В настоящее время теория оптимальных валютных зон используется при анализе, *во-первых,* экономической политики страны; *во-вторых,* перспектив валютной интеграции; *в-третьих,* разработке концепции и создании валютных союзов; *в-четвертых,* организации мировой и международной финансовой системы с акцентом на валютную составляющую. Научные исследования Р. Манделла явились не только мощным каркасом, но и даже переросли в принципиально новое направление экономической теории – монетарную экономику. Под валютной зоной он понимает группу из двух или более независимых стран с относительно закрытыми денежными системами и связями. Р. Манделл убежден, что относительно закрытые денежные системы и связи возникают на базе трех форм интеграции. *Первая форма: валютная интеграция.* По мнению канадского ученого, каркасом валютной интеграции является взаимная стабилизация курсов национальных валют. Подобная стабилизация происходит посредством

фиксации валютных курсов, официальной долларизации или введения общей валюты. Существует, как минимум, три главных преимущества валютной интеграции, на которые необходимо обратить внимание при анализе ее сильных сторон. Валютная интеграция дает целый спектр дополнительных эффектов в таких сферах, как а) средство обмена: увеличение полезности денег как средства обмена происходит за счет уменьшения размеров транзакционных издержек; б) средство сбережения: значительное снижение отдельных элементов валютного риска и экономия на его хеджировании; в) единица расчета: возможность прямых ценовых сравнений и сопоставлений. *Вторая форма: интеграция финансовых рынков.* Интеграция финансовых рынков происходит путем снятия ограничений на международную миграцию капитала и посредством эффективного объединения национальных финансовых рынков стран-участниц. В качестве ключевого преимущества, которое дает интеграция финансовых рынков необходимо назвать рост реального благосостояния. Этот рост происходит на базе более эффективного применения финансового посредничества. *Третья форма: политическая интеграция.* Политическая интеграция опирается на объединение правительственных учреждений и унификацию государственного регулирования посредством совместной подготовки, разработки и реализации общей денежно-кредитной и валютной политики. Основными преимуществами политической интеграции являются а) расширение влияния денежно-кредитной и валютной политики; б) потенциальная экономия валютных резервов.

В соответствии с подходом Р. Манделла, валютная зона может функционировать на основе каждой из трех перечисленных выше форм интеграции или их комбинации в различных вариациях. Исторически существовал самый широкий спектр возможных вариантов валютной интеграции и объединения денежных систем, начиная от свободных ассоциаций с раздельным денежным регулированием и заканчивая общей валютой.

Третье направление связано с перспективами повышения значения национальных валют стран BRIC и в меньшей степени к национальным денежным единицам остальных государств с развивающейся и переходной экономикой.

Итак, критический анализ МФЭК и турбулентного состояния многих региональных финансовых рынков позволяет РФ откорректировать траекторию своего экономического развития с учетом современных трендов и вызовов.

1. Хмыз О.В. Конкурентоспособность банковской системы во время мирового финансового кризиса /Совершенствование архитектуры внешнеэкономических связей и повышение международной конкурентоспособности России: материалы международной научно-практической конференции /Под общ. ред. И.Н. Платоновой. – М.: МГИМО-Университет, 2010. – С. 83.
2. Mundell Robert Alexander. A Theory of Optimum Currency Areas //The American Economic Review. – Vol. 51, Issue 4 (September), 1961. – P. 657–665.

Бондарев А.К.,
доцент, кафедра международных экономический отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

К вопросу о генерационном подходе к пониманию финансовых рынков

Бесспорно, что складываются новые контуры экономического и валютного мира, - субъекты, структуры универсумного и фрактального типа, перед которыми слепы «бином» Пачоли Луки, платежный баланс и конвенциональная статистика, а также прочие рейтинги. Между тем представляется обманчивым определение надвигающегося порядка (? – *Авт.*) как «посткризисного». Напротив, адекватным представляется определение перманентного нового состояния через новые возможности, плюрализм которых усиливает неопределенность – constant-у, суть которой в быстрой (гипер-…) смене «связи времен». Главный вызов наличным институтам – социальный. Так или иначе, пока одни ищут себя в новой парадигме хаоса и турбулентности, выстраивая отношения с небывалыми генерациями «young adults» и «neets», деривативами канонического поколения Y, а также с ультра-новым поколением Z, другие продолжают инвестировать. Впрочем, одно не исключает другого.

На самом деле, очередной доклад ЮНКТАД об инвестициях (ДМИ 12; WIR 12) знаменует «новое поколение» инвестиционной политики [1]. Перспективы в области прямых иностранных инвестиций (ПИИ), - констатируется экспертами Отдела инвестиций и предпринимательства ЮНКТАД, - по-прежнему сопряжены с рисками и неопределенностью, хотя глобальные потоки ПИИ превысили докризисные уровни.

Повестка дня политики в области развития становится все шире: теперь ее ядро составляют цели инклюзивного и устойчивого развития. Новая парадигма ставит определенные задачи и перед инвестиционной политикой. На национальном уровне эти задачи включают в себя интеграцию инвестиционной политики в стратегию развития, охват в ней целей устойчивого развития и обеспечение актуальности и эффективности. На международном уровне необходимо укреплять аспект развития в международных инвестиционных соглашениях (МИС), решать проблему сложности и громоздкости системы МИС, а также обеспечивать сбалансированность прав и обязанностей государств и инвесторов.

В ДМИ 12 представлены Рамочные основы инвестиционной политики в целях устойчивого развития ((РОИПУР, IPFSD), разработанные ЮНКТАД для определения конфигурации рамочных основ развития на период после 2015 года [2]. Глобальные потоки ПИИ в 2011 году, превысив их средний докризисный уровень, по-прежнему оставались примерно на 23% ниже пикового показателя 2007 года. Согласно прогнозам ЮНКТАД, рост ПИИ в 2012 году замедлится. На это указывают опережающие индикаторы - стоимостный объем трансграничных слияний и приобретений (СиП) и инвестиций в новые проекты, однако фундаментальные показатели - высокий уровень прибылей и денежных авуаров, - говорят в пользу умеренного, но, вместе с тем, устойчивого роста.

Результаты Обзора перспектив мировых инвестиций (ОПМИ), проведенного ЮНКТАД среди руководителей ТНК на предмет их инвестиционных планов (проводятся с 1995), показывают, что количество респондентов, настроенных в отношении глобального инвестиционного климата в 2012 году пессимистично, превышает количество тех, которые настроены оптимистично, на 10%; тем не менее наиболее многочисленная группа респондентов - приблизительно половина - настроена нейтрально или пока не определилась с ответом [3]. Ожидания на среднесрочную перспективу, после 2012 года, являются несколько более оптимистичными. Когда респондентов спрашивали об их дальнейших планах по расходам на ПИИ, более половины из них прогнозировали их увеличение в период между 2012 и 2014 годами по сравнению с уровнями 2011 года.

Выделяются фундаментальные изменения, новые черты инвестиций и инвестиционного ландшафта [4].

Фонды национального благосостояния (ФНБ) обладают существенным потенциалом для осуществления инвестиций в развитие. Однако ПИИ, осуществляемые ФНБ, по-прежнему сравнительно невелики. В 2011 году совокупный объем их ПИИ, по оценкам, достиг 125 млрд. долл., причем примерно четверть этого объема составила доля развивающихся стран. ФНБ могут сотрудничать с правительствами принимающих стран, учреждениями, занимающимися финансированием развития, или другими частными инвесторами для осуществления инвестиций в инфраструктуру, сельское хозяйство и промышленное развитие, включая инвестиции в ориентированные на «зеленый рост» отрасли.

Объем международного производства транснациональных корпораций (ТНК) увеличился, однако они по-прежнему воздерживаются от инвестирования своих рекордно высоких денежных авуаров. Зарубежные филиалы ТНК обеспечили занятость примерно 69 млн. человек, которые генерировали объем продаж в размере 28 трлн. долл. и добавленную стоимость в 7 трлн. долл., что означает повышательный тренд в посткризисный период. Следовательно, нынешний избыток ликвидности может способствовать росту ПИИ в будущем.

Согласно новому индексу вклада ПИИ, разработанному ЮНКТАД, вклад зарубежных филиалов в экономику принимающих стран относительно выше в развивающихся странах, особенно в странах Африки, с точки зрения добавленной стоимости, занятости населения и заработной платы, налоговых поступлений, генерирования экспорта и накопления капитала. В рейтингах также есть страны, где вклад ПИИ в экономику оказался ниже, чем ожидалось, и это подтверждает, что в усилении положительного и ослаблении отрицательного влияния ПИИ важную роль играет политика.

Мобилизация инвестиций и обеспечение их вклада в устойчивое развитие являются приоритетом для всех стран. Формируется инвестиционная политика нового поколения: теперь

перед правительствами стран стоит более широкий и сложный спектр задач в области развития, которые должны решаться вместе с созданием или поддержанием общего благоприятного инвестиционного климата.

В рамках инвестиционной политики «нового поколения» разработанные ЮНКТАД РОИПУР, как «обновляемый документ» (*living document*), для содействия решению этих задач включают в себя: i) ключевые принципы разработки инвестиционной политики; ii) практические рекомендации в отношении национальной инвестиционной политики; и iii) возможные варианты структурного построения и применения МИС.

Впервые в ДМИ 12 представлен индекс вклада ПИИ, разработанный ЮНКТАД. На его основе составляется рейтинг стран в зависимости от вклада ПИИ и филиалов иностранных компаний в развитие их экономики: добавленную стоимость, занятость населения, заработную плату, налоговые поступления, экспорт, затраты на НИОКР, а также накопление капитала (например, доля занятого в филиалах иностранных компаний населения в общей структуре занятости населения в каждой стране и т.д.).

Эти переменные являются одними из самых важных показателей воздействия ПИИ на национальную экономику. Индекс вклада ПИИ является первой попыткой систематического сравнительного анализа вклада ПИИ в экономическое развитие, однако здесь ощущается недостаток данных.

ЮНКТАД, разумеется, будет и впредь проводить исследования влияния инвестиций и стараться совершенствовать систему сбора данных и методологию, используемых для расчета индекса. Кстати, ЮНКТАД призывает к сотрудничеству в разработке методических вопросов получения, анализа результатов и их истолкования, а также совершенствования национальных систем сбора данных.

---

1. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies (WIR12); Доклад о мировых инвестициях. К инвестиционной политике нового поколения. Обзор. 2012 (ДМИ12).
2. Investment Policy Framework for Sustainable Development //www.unctad.org/ipfsd
3. The World Investment Prospects Survey 2010-2012 (WIPS 2010-2012) // http://unctad.org/en/Docs/diaeia20104_en.pdf
4. A «New Generation» of Investment Policies // Investment Policy Framework for Sustainable Development / UN publication. New York and Geneva, 2012. PP. 3-8.

Никулина Ю.А.,
к.э.н., доцент, кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитые и формирующиеся финансовые рынки: подходы к классификации

Категории «развитые» (advanced) и «формирующиеся» (emerging) рынки прочно вошли в научный и политический оборот, позволив все многообразие современных национальных экономик представить в виде двух неравнозначных (с качественных, но не всегда количественных позиций) групп.

В 90-х годах XX века, в начале нового этапа развития мировой экономики более логичной была классификация стран на три категории (страны с развитой рыночной экономикой, развивающиеся страны и страны с переходной экономикой), в которой именно последняя группа в наибольшей степени соответствовала определению emerging markets, проводя реформы в целях трансформации своих хозяйственных систем от командно-административной к рыночной модели.

В первом десятилетии XXI века международное сообщество, признав, что все страны, за редким исключением, уже имеют зрелую рыночную экономику или создают ее по известным западным образцам или уникальным национальным замыслам, предпочло укрупненную классификацию. При этом разные международные организации, аналитические и рейтинговые агентства, прочие исследователи оставляют за собой право «наполнять» группу emerging markets в соответствии с собственными представлениями об ее атрибутах. Не все они следуют идее автора этого термина, экономиста Antoine W. Van Agtmael, относить сюда страны с высокими темпами

экономического роста и индустриализации. Как правило, деление стран ориентировано на инвесторов и призвано упростить процесс инвестирования в разные по рискованности и доходности национальные рынки.

Наиболее широкое представительство группы emerging markets прослеживается в классификациях МВФ и FTSE Group. МВФ в 2004 году фактически объединил все страны, чьи экономики нельзя назвать развитыми рыночными, в категорию «страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны». В настоящее время их 151.

Financial Times Stock Exchange (FTSE) Group среди большого состава emerging markets выделяет три подгруппы: advanced emerging (10), secondary emerging (12) и frontier (26), принимая во внимание ВНП на душу населения и уровень развития рыночной инфраструктуры. Базируясь на классификации Мирового банка по величине ВНП на душу на 4 категории, FTSE Group признает, что высокий или выше среднего уровня душевой годовой доход не гарантирует стране статуса не только развитой рыночной, но и даже advanced emerging. Широкий набор признаков зрелости рыночной инфраструктуры позволяет FTSE Group находить отличия между тремя подгруппами стран с формирующимся рынком.

Другие источники (Economist, Dow Jones) предлагают списки emerging markets ограничить 20-30 странами, костяк которых, безусловно, повторяется, но часто входит в противоречие с мнением МВФ, в соответствии с которым Гонконг, Сингапур, Южная Корея и Тайвань – это развитые рыночные экономики.

Термин «emerging market» применяется широко, в том числе и по отношению к финансовому рынку или его отдельным сегментам. Тем не менее, отождествлять степень развитости финансового рынка со степенью развитости рыночной экономики в целом в стране некорректно, а значит, и напрямую руководствоваться вышеприведенными классификациями для оценки конкретного финансового рынка. Не все страны, относящиеся к развитым рыночным экономикам, обладают таким же финансовым рынком (например, Греция, Португалия), и наоборот, отдельные представители emerging markets, в стратегии своего развития сделавшие упор на формировании финансовых центров мирового и регионального масштаба, могут быть отнесены к развитым финансовым рынкам (Гонконг, Сингапур, ОАЭ).

Относительную ясность в вопрос классификации национального финансового рынка вносят две организации: международное рейтинговое агентство Standard & Poor`s и McKinsey Global Institute. Standard & Poor`s считает национальный рынок капитала формирующимся, если страна удовлетворяет хотя бы одному из двух критериев: она находится в трех нижних группах по уровню дохода на душу по версии Мирового банка или имеет значение показателя капитализации рынка акции к ВНП от 10 % до 110 %. В противном случае рынок признается развитым. В 2011 году 31 страна имеет развитый финансовый рынок, 71 – формирующийся.

McKinsey Global Institute за основу также берет критерий уровня экономического развития (ВВП по ППС на душу), но финансовый критерий расширяет, называя его «финансовая глубина экономики» и рассматривая не только долевой сегмент фондового рынка, но и долговой (сумма показателей капитализации рынка акций к ВВП и накопленной задолженности по долговым ценным бумагам к ВВП). В 2012 году к развитым финансовым рынкам отнесены 29 стран, к формирующимся – 154. В первой категории ВВП на душу составляет более 25 тыс. долларов, а финансовая глубина экономики в среднем 408 %, во второй соответственно – 157 %.

Несмотря на то, что процесс классификации финансовых рынков становится все более систематизированным, объективным и открытым, единодушия в отношении набора критериев, их толкования и приложения к конкретным странам не наблюдается. Стремление к формализации процесса, к количественному соизмерению не снижает, тем не менее, интереса к качественным параметрам степени развитости финансовых рынков.

Количественные показатели, как правило, относительные в сравнении с ВВП страны, незначительно модифицируются применительно к сегменту финансового рынка. К их числу относятся:

- отношение внутреннего кредита к ВВП. На развитых рынках в среднем оно равно 150-200 %, на формирующихся – 25-75 %. Но как среди развитых есть те, чей показатель, с учетом модели финансовой системы, на первый взгляд, неожиданный (Германия – 120 %), так и в составе группы emerging markets есть свои рекордсмены (страны Азии – 100-200 % ВВП);
- оборот FOREX к ВВП. Критериальные значения показателя также размыты, но в emerging markets он в среднем составляет 7 % ВВП, в развитых от 10 % (США) до 300 % (Сингапур);

- капитализация рынка акций к ВВП. Страновой показатель в большей степени определяется моделью финансовой системы и наличием крупных фондовых бирж, а не развитостью рынка. При среднемировом значении чуть более 100 %, в Германии он составляет 60 %, в Сингапуре 220 %, Бразилии – 65 %;
- накопленная задолженность по долговым ценным бумагам к ВВП. При среднегодовом значении 188 %, на формирующихся рынках она в среднем не более 50 %;
- оборот сегмента производных финансовых инструментов к ВВП и типы торгуемых инструментов. Наличие этого сегмента уже само по себе свидетельствует о прогрессивном состоянии финансового рынка, но в развитых странах показатель в среднем равен 40 %, а в emerging – 6 %;
- структура финансовых активов на рынке. На emerging markets преобладают традиционные банковские займы и акционерный капитал, на развитых - структура сбалансированная с незначительным перевесом долговых ценных бумаги всех типов эмитентов.

Другие показатели, носящие смешанный характер: концентрация рынка; доступность рынка иностранному инвестору; эффективность системы регулирования; роль институциональных инвесторов; волатильность рынка; соотношение фундаментальных и корпоративных факторов; ликвидность рынка.

Котелкин С.В.,
к.э.н., профессор, кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовые рынки: двусмысленность инноваций

Финансовые институты - наиболее регулируемый сектор экономики, так как они используют преимущественно чужие деньги. Стремление их и клиентов обойти регулирование, снизить налоговые платежи, нейтрализовать риски (повысить доходность), а также технический прогресс создают новые финансовые инструменты (инновации) в результате *финансового инжиниринга* (термин с 1988 г.) [1]

Интересный сравнительный анализ дефиниций «финансовый продукт» и «финансовый инструмент» как терминологической основы финансового инжиниринга в России представила Н.Л. Полтораднева. [2]

Финансовые инновации, как оказалось, весьма двояко влияют на экономику – как позитивно, так и разрушительно. Об этом интенсивно заговорили лучшие экономические умы и практики во время и после мирового кризиса 2007-9 гг. Нобелевский лауреат П. Кругман: «Нет оснований полагать, что умничанье в финансовой сфере принесло пользу обществу». Бывший глава Центробанка США П. Волкер («победитель инфляции») часто утверждал, что последней полезной финансовой инновацией было изобретение банкомата. [3]

Финансовые инновации имеют 3 источника – в ответ на изменения экономической среды:

(*) возникновение рисков,

(*) регулирующие меры властей,

(*) технический прогресс.

Финансовые риски, инжиниринг, инновации. Введение плавающих курсов в 1973 г. резко обострило финансовые риски. В результате появился ряд инноваций, в первую очередь, *бумаги с плавающим процентом* и *производные инструменты* (деривативы).

Первые из перечисленных относятся к ипотечным кредитам (введены в 1975 г.), еврооблигациям (1970 г.), еврокоммерческим бумагам (1985 г.), программам эмиссии евронот (1986 г.) [4]

Срочные контракты на базовые активы финансового рынка были внедрены на биржах к 1986 г. Дальнейшее развитие шло по пути географического расширения рынка и интернационализации сделок. Торги по контрактам, не пользовавшихся спросом, закрывались.

Инновации и регулирование банков. 2 меры регулирования в США ограничивали прибыль банков - резервные требования и «потолки» процентных ставок. Для их обхода применялись 4 основные метода. Так, банки привлекали *евродепозиты* от нерезидентов, не требовавшие увеличения резервов в центральном банке и не подпадавшие под «потолки»

процентных ставок. Родительские *холдинги банков* эмитировали *коммерческие бумаги*, а мобилизованные фонды перекредитовывали дочерним банкам.

В конце 1960-х инфляция и рост ставок процента усилили стимулы для обхода процентных «потолков», приведя к созданию «*квазичековых*» счетов - *NOW*-счета (*Negotiable order for withdrawing*), частные *ATS* (*Automative transfer of savings*), корпоративные *Sweep* («трубочист») давали право платить проценты и выписывать чеки для списания средств. Их появление было обусловлено также прогрессом в компьютерных технологиях.

Банки стали создавать дочерние фирмы в форме *взаимных фондов денежного рынка* (*MMF*). Юридически, деньги, помещенные в *MMF,* являются паями, а списание с пая не отличается от платежного перевода. Скачок произошел с конца 1970-х после роста ставок процента.

В целом, действует принцип так называемого «*регулятивного силлогизма*», включающего три фазы, в том числе:

а) правительство вводит регуляцию («*тезис*»);

б) фирмы, банки создают инновации для ее обхода («*антитезис*»),

в) власти корректируют регулирование («*синтез*»).

Инновации и технический прогресс. Инновации базируются на прогрессе в компьютерных, телекоммуникационных технологиях, удешевляющих их, а также содействующих быстрому и полному получению информации об эмитенте, заемщике. Финансовый инжиниринг этого типа привел к созданию 6 инновационных инструментов.

К концу 1960-х компьютерные технологии резко снизили операционные издержки, сделав выгодным использование банковских *кредитных карт*, в первую очередь, *VISA*, «*MasterCard*». *«Бросовые» («мусорные») облигации (Junk Bonds)* с рейтингом ниже инвестиционного уровня (*IGR*) введены в 1977 инвестбанком *Drexell Burnham* и широко использовались, особенно, для аквизиций (*LBO*).

В 1970-е улучшение информации упростило выбор бумаг для инвесторов, что привело к росту рынка *корпоративных коммерческих бумаг*, вытеснявших банковские займы.

Наряду с этим, происходила *секьюритизация* активов (от *Security* – ценная бумага), то есть трансформация неликвидных инструментов (типа жилищных ипотек) в рыночные бумаги, в силу улучшения информационных систем, облегчавших продажу, и операционных технологий, удешевлявших объединение кредитов в пулы и «перепасовывание» (*Pass-Through*) бумаг на рынок. Первыми появились так называемые сертификаты «*Ginnie Mae*» (ипотечные облигации, гарантированные правительством США).

Технологический прогресс позволил компьютеризировать торговлю на многих биржах, например, *фьючерсами на индексы акций DJ, SP500* в 1982 г. на Чикагских *CME*, *CBOT*, на Нью-Йоркской фьючерсной бирже (филиале *NYSE)*.

Развитие телекоммуникаций, информационной среды, платежных систем, финансовое дерегулирование снизили издержки по международным финансовым операциям. Инвесторы стали активнее вкладывать средства на зарубежных и еврорынках, синхронизировав их рост и крахи. Процесс назвали *глобализацией финансовых рынков*.

---

1. Finnerty J. Financial engineering in corporate finance: an overview. – Financial Management, Vol. 17, №4, 1988; Miller M. Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 21 (4), 1986.
2. Полтораднева Н.Л. Сравнительный анализ дефиниций «финансовый продукт» и «финансовый инструмент» как терминологическая основа финансового инжиниринга в России. «Финансы и кредит», 2012 февраль.
3. Бэнкинг, основанный на креативности. Страница П.Кругмана. - *Независимая газета,* 2010-02-01; D. Wessel. Bank Balance: Regulation and Innovation - The Wall Street Journal. Europe Edition. April 4, 2012. Также Avent R. Bernanke on Financial Innovation vs. Regulation - FMCC.OB, FNMA.OB: April 18, 2009.
4. Евросиндицированные кредиты с плавающей ставкой предоставлялись в 1950-е годы.

Славецкая Н.С.,
к.э.н., доцент, кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Валютная политика стран в посткризисных условиях

Валютная политика в общей финансовой политике государства играет очень важную роль. Но иногда ее отождествляют с политикой валютного курса (курсовая политика), иногда с валютным регулированием. В широком смысле валютная политика являются частью денежно-кредитной политики государства и представляет собой комплекс правовых, административных и экономических мер для решения следующих задач: поддержание стабильности курса национальной валюты, управление золотовалютными резервами, обеспечение конвертируемости национальной валюты. Как правило, за валютную политику отвечает центральный банк, и реализовывает ее при помощи валютных интервенций, изменения золотовалютных резервов и валютных ограничений. Валютная политика оказывает влияние не только на валютный рынок страны, но и на экспортно-импортные операции, оказывая прямое воздействие на платежный баланс.

Текущая валютная политика связана с оперативными мерами регулирования, такими как изменение процентных ставок для повышения или понижения валютного курса национальной валюты, или куплей-продажей иностранной валюты на внутреннем рынке (валютные интервенции центрального банка). Долговременная (стратегическая) валютная политика связана с выбором режима валютного курса.

Большинство центральных банков (ЕЦБ, ФРС, Китая, Британии, Швейцарии, Австралии, Южной Кореи, Японии) в последние годы для стимуляции экономического роста выстраивают свою валютную политику таким образом, чтобы курс национальной валюты снижался - путем низких процентных ставок, валютных интервенций, или же прибегая к количественному смягчению (внедрение дополнительных денег в экономику через залог или покупку определенных ценных бумаг).

Валютную политику в Евросоюзе проводят Европейский Центральный Банк и центральные банки тех стран, чьей валютой является евро. Обменный курс евро свободно определяется на валютном рынке, но находится под сильным влиянием финансовых стрессов в еврозоне (сокращение внутреннего спроса, потребления, производства).

Различие внутри стран еврозоны также неоднозначно влияет на курс евро, так Германия и Нидерланды в 2012 году начали демонстрировать экономический рост, а Италия и Испания еще в рецессии. Опасения и страхи лидеров еврозоны из-за удешевления зарубежных валют относительно евро (что подрывает экспортные мощности ЕС и возможности для экономического роста) были озвучены президентом Франции Ф.Олландом, который в феврале 2013 года призывал к более активной валютной политике для евро в протекционистском русле и реформированию международной валютной системы.

Все это привело к тому, что в феврале 2012 года в Москве лидеры "Большой двадцатки" G20 заявили о необходимости согласования режимов валютного курса крупнейших экономик мира. G-7 крупнейших индустриальных стран (США, Великобритания, Италия, Германия, Япония, Франция, Канада) давно практикуют режимы плавающего валютного курса, в то время как крупные развивающиеся экономики, как центральные банки Китая, Индии и Бразилии активно вмешиваются в процесс установления валютных курсов.

В заключение встречи лидеры G20 призывали к переходу на плавающий режим валютного курса и к отказу от девальвации национальных валют с целью получения конкурентных преимуществ.

Например, Великобритания поддерживается свободно плавающего режима валютных курсов, но Банк Англии поддерживает исторически низкую учетную ставку 0.5 процента, и с октября 2011 года применяет политику количественного смягчения и поддержку банковского кредитования для улучшения экономической обстановки.

Бразилия тоже официально выбрала режим плавающего валютного курса, хотя монетарные власти регулярно прибегают как к валютным, так и к "вербальным" интервенциям, равно как и к контролю за движением капитала. Более того, Бразилия внедрила серию мер для

ограничения притока капитала и внешнего давления на реал за последние два года (например, 6% налог среднесрочные притоки капитала (2-5 лет)).

США (где никогда не прибегали к таргетированию инфляции или валютного курса) давно пытаются оказать давление на Китай, чтобы тот сменил режим валютного курса и ослабил поддержку курса юаня. Но в силу того, что валютная политика Китая зависит от сальдо платежного баланса, и из-за необходимости стимулировать экономический рост и наращивать внутреннее потребление, Китай вынужден умерять профицит торгового баланса и отказываться от практики занижения курса юаня, поэтому Народный банк Китая расширяет коридор для валютного курса доллар-юань на внутреннем рынке.

Однако, не только Китай замечен в занижении курса национальной валюты, в 2012 году в этой практике была заподозрена и Япония. Эта страна исторически придерживается режима плавающего обменного курса, и ее валютный рынок является одним из крупнейших и ликвидных в мире. В 2012 году йена девальвировала относительно доллара на 10% после объявления о том, что Банк Японии объявил о желаемом годовом уровне инфляции в 1% (в стране наблюдается дефляция) и о программе государственных мероприятий по достижению этой цели (скупка гособлигаций). В 2011 году Япония первый раз столкнулась с дефицитом торгового баланса, начиная с 1980х годов, но снижение курса иены помогло ей добиться перелома ситуации в 2012 году.

Тем не менее, режим плавающего курса - это не выбор всех развитых стран. Например, в Швейцарии в сентября 2011 года Швейцарский Национальный банк установил минимальный обменный курс 1,2 швейцарских франков за евро, что тем самым ознаменовало переход от плавающего обменного курса к управляемому. С тех пор Швейцарский Национальный банк проводит интервенции, чтобы валютный курс не выходил за эти рамки.

Безусловно, снижение курсов национальных валют - это следствие внутренней экономической политики стран, направленной на оздоровление национальных финансовых систем, укрепление экспорта и экономического роста, - и не направлено на ухудшение платежных балансов стран -торговых партнеров. Возможно, в ближайшие годы мы будем наблюдать тенденцию ослабления национальных валют, но не в русле "валютной войны", а как часть денежно-кредитной политики центральных банков.

Волков В.В., к.э.н., ст. преподаватель,
кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Банковское финансирование международных инвестиционных проектов

Банки традиционно ведут активную работу по финансированию реального сектора экономики, участвуют в инвестиционных проектах корпоративных клиентов различных отраслей в форме предоставления, прежде всего, долгосрочных кредитов на расширение, модернизацию действующих предприятий и организацию новых производств. Большинство крупных российских банков проводят не только разовые масштабные сделки, но и осуществляют регулярные операции по финансированию инвестиционных проектов. Накопленный опыт позволяет им участвовать и в более рискованных сделках международного проектного финансирования.

Международное проектное финансирование подразумевает участие банка в реализации инвестиционного проекта в форме предоставления заемщику долгосрочного целевого финансирования (кредита), при котором в качестве источника возврата основного долга, уплаты процентов и прочих платежей по кредиту рассматриваются денежные средства исключительно или в основном из будущих операционных доходов проекта, в условиях, когда банк и заемщик расположены в разных государствах или если они расположены на территории одного государства, но проект реализуется на территории другого государства.

В этой связи оценка валютно-финансовых факторов, оказывающих влияние на эффективность иностранных инвестиционных проектов, усложняется рядом проблем, которые редко встречаются при осуществлении отечественных инвестиций. Банки при финансировании международных проектов дополнительно сталкиваются со страновыми рисками, учет и минимизация которых требует тщательного анализа.

Применение такого метода как международное проектное финансирование позволяет использовать не только государственные средства, но и одновременно коммерческий, банковский и иностранный капиталы. В настоящее время российская практика применения проектного финансирования связана, как правило, с реализацией дорогостоящих и долгосрочных проектов в добывающих и обрабатывающих отраслях промышленности, а также при осуществлении отдельных инфраструктурных и инновационных проектов. Применение различных форм проектного финансирования способно расширить возможности привлечения иностранных инвестиций в Россию.

Международное проектное финансирование эффективно применяется и в наиболее полной мере проявляется при реализации крупномасштабных инвестиционных программ, ориентированных на создание объектов международного значения. В условиях, когда национальные коммерческие банки ограничены в долгосрочных ресурсах и высокие риски не позволяют им финансировать крупные зарубежные проекты своих клиентов, компании стремятся использовать международное проектное финансирование.

Главным преимуществом проектного финансирования является то, что оно позволяет сконцентрировать значительные денежные ресурсы на решении конкретной хозяйственной задачи.

Международный опыт показывает, что проектное финансирование успешно применяется при сотрудничестве между публичным и частным сектором, которое на практике часто осуществляется в форме государственно-частного партнерства (ГЧП) и является высокоэффективным способом развития и управления различными объектами публичной инфраструктуры. Проекты в области инфраструктуры, финансируемые из частных источников, создают возможность для уменьшения объема государственных средств, выделяемых на развитие и эксплуатацию инфраструктуры. Они также позволяют переносить на частный сектор ряд рисков, которые в ином случае остались бы на стороне государства.

Банки развития являются активными участниками международного проектного финансирования и ими оказывается поддержка проектов, которые не могут быть профинансированы коммерческими банками в связи с длительным периодом их окупаемости и требующих значительного объема инвестиций.

При этом значительная часть инвестиционных решений в сфере международного бизнеса, предполагающих расходование финансовых средств, характеризуется тем, что будущие доходы и расходы не могут быть определены однозначно, т.е. при обосновании подобных решений компании постоянно сталкиваются с неопределенными однозначно будущими результатами своих действий.

Международные проекты связаны с большим количеством рисков из-за сложности их реализации. Точное распределение рисков между различными участвующими сторонами обеспечивается применением принципов проектного финансирования. Поскольку международное проектное финансирование подразумевает тесное взаимодействие широкого круга участников (проектная компания, спонсоры, банки, экспортно-кредитные агентства, подрядчики, поставщики, потребители и др.), которые при реализации проекта представляют различные страны, надлежащее распределение рисков между ними имеет существенное значение для уменьшения затрат на осуществление проектов и обеспечения успешной реализации проекта.

Принимая во внимание комплексность и специфику отдельных проектов, представляется важным для их успешной оценки и последующей реализации необходимость качественной подготовки документации, в т.ч. проработка технических, юридических, экологических, финансовых и прочих вопросов.

Все аспекты финансового содержания на стадии планирования проекта учитываются в финансовой модели проекта. Для проектного финансирования это один из ключевых этапов работы, поскольку оценка будущих денежных потоков проекта является важнейшим критерием принятия решения, т.к. будущие доходы самого проекта служат основным источником возврата инвестиций и погашения обязательств.

Проекты, реализуемые в рамках международного проектного финансирования, требуют разработки более сложных финансовых моделей, с помощью которых становится возможным получить прогноз денежных потоков от планируемой деятельности, оценить влияние на финансовые результаты проекта изменения его основных параметров, включая и характеристик макроэкономического окружения. Тщательно проработанная еще на этапе создания бизнес-плана финансовая модель проекта позволяет еще до начала его реализации иметь прогнозные итоговые показатели и учесть их при принятии управленческих решений.

Кроме того, представленная компанией инвесторам и кредиторам профессионально составленная финансовая модель проекта свидетельствует о его способности учитывать риски и взвешивать свои действия. Прогнозные финансовые отчеты и показатели являются важнейшим аргументом при обосновании заинтересованным сторонам эффективности их участия в проекте, в т.ч. прогноз налоговых платежей помогает обосновать государству бюджетную эффективность проекта.

В этой связи важно отметить, что профессионализм сотрудников определяет успешность реализации любого проекта, поскольку недостаточное внимание к подготовке проекта, отсутствие достаточного опыта и навыков, в т.ч. по разработке качественной финансовой модели проекта и учета в ней влияния страновых рисков, существенно ограничивает в кризисных экономических условиях возможности компаний к привлечению на выгодных условиях международного проектного финансирования, усложняет взаимодействие с международными организациями и ряд эффективных проектов остается без необходимого финансирования.

Куперин Ю. А., доктор физ-мат. наук, профессор,
Санкт-Петербургский государственный университет,
Дмитриева Л. А., доцент, кандидат физ-мат. наук,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия,
Чепилко С. С., магистр физики,
Научно-Исследовательский технологический институт им А.П. Александрова
г. Сосновый Бор, Ленинградская область, Россия

Количественные методы определения уровня хаоса на мировых финансовых рынках

Современные финансовые рынки продолжают развиваются в условиях неопределенности, и число факторов, влияющих на стратегии их участников по всему миру, постоянно растет. Как известно, это вовсе не означает, что рыночная динамика приближается к стохастическому состоянию. Напротив, возможно, что динамика мировых финансовых рынков все более приобретает характер хаотического динамического процесса или не меняется вовсе. Но для того, чтобы количественно проверить это предположение, необходимы новые надежные математические, а, следовательно, и алгоритмические методы анализа финансовых данных. Основной подход к количественному анализу нелинейностей и сложности финансовых данных основан на теории детерминированного хаоса (см., напр.: Kantz, Schreiber, 1997; Schuster, 1984; Peters, 1996). Одной из количественных мер в хаотических системах являются ляпуновские показатели и, в частности, старший ляпуновский показатель. Ляпуновские показатели относительно просто вычисляются, если известна динамическая система, породившая анализируемые данные. Очевидно, что в случае рыночной динамики такая динамическая система неизвестна. Тогда необходим метод вычисления характеристик системы и, в частности, старшего ляпуновского показателя по самому финансовому временному ряду. Такой метод был предложен в работах Канца, Шрайбера, Вольфа (Kantz, Schreiber, 1997, Wolf at al, 1985). Однако, как выяснилось в многочисленных исследованиях, эти методы неустойчивы, а старший ляпуновский показатель для финансовых данных вычисляется с неприемлемой погрешностью и, тем самым, не может служить количественной мерой присутствия хаоса в финансовых данных. В настоящей работе взамен вычисления старшего ляпуновского показателя финансовых временных рядов, мы предлагаем метод исследования локальных показателей разбегания (ЛПР) близких траекторий на реконструированных аттракторах финансовых временных рядов (Dmitrieva at al, 2012). Как показали компьютерные эксперименты, метод ЛПР робастен и работает с погрешностью, приемлемой для надежного детектирования хаоса в финансовых данных.

Таким образом, одной из целей настоящей работы является разработка и программная реализация метода локальных показателей разбегания близких траекторий на реконструированном аттракторе произвольного временного ряда методом нейросетевого прогнозирования этого ряда и его возмущений. Второй целью работы являлось применение метода ЛПР к анализу мировых финансовых данных. После ряда усреднений ЛПР получается характеристика, которая вместе с статистикой обучения комитета искусственных нейронных сетей, позволяет градуировать уровень

хаотичности в финансовых временных рядах и отделять квазипериодические временные ряды от случайных.

Временные ряды, в частности, финансовые, в общем случае, представляют собой одномерные проекции сложного многомерного поведения динамических систем. В случае коротких временных рядов, отражающих многомерные системы, имеет смысл говорить о локальных показателях разбегания (ЛПР), характеризующих именно тот ряд, для которого они вычисляются, и реконструированный по нему аттрактор.

Существенным аспектом предлагаемого метода является использование комитета искусственных нейронных сетей. Преимущества комитетов перед одиночными сетями в задачах прогноза известны и описаны, например, (Терехов С. А. 2007). Для развитого нами алгоритма использование комитета сетей является решающим, поскольку существенно снижает погрешность вычислений. *В комитет включаются только те сети, для которых множественный коэффициент регрессии* R^2 *больше определенного порога и ошибка обучения нейронной сети меньше фиксированного значения MSE (среднеквадратичное отклонение). Каждая сеть содержала* m входов и m выходов, где m - размерность пространства вложения изучаемого временного ряда, и обучалась аппроксимировать отображение $X_{t+1}^{(m)} = F(X_t^{(m)})$. Здесь $X_t^{(m)} = (x_t, x_{t-\tau}, ..., x_{t-(m-1)\tau})$ - точка на реконструированном аттракторе в m-мерном лаговом пространстве с лагом τ. Каждая обученная сеть использовалась далее в следующих вычислениях. Именно, для каждой точки ряда x_t формировался многошаговый прогноз вектора $X_t^{(m)} = (x_t, x_{t-\tau}, ..., x_{t-(m-1)\tau})$ на определенный горизонт h вперед. Этот прогноз рассматривалось как кусок опорной траектории на реконструированном аттракторе. Далее строились N случайных возмущений вектора $X_t^{(m)}$, многошаговый прогноз которых с помощью обученной сети на h шагов вперед давал пучок возмущенных траекторий в лаговом пространстве. Для каждой точки ряда x_t количество возмущенных точек $\tilde{X}_t^{(m)} = (\tilde{x}_t, \tilde{x}_{t-\tau}, ..., \tilde{x}_{t-(m-1)\tau})$ в лаговом пространстве определялось соображениями представительности статистики и в представленных ниже результатах это число равнялось 250. Далее для каждого номера h итерационного прогноза вычислялись m- мерные расстояния между точками на опорной траектории и усредненными по комитету нейронных сетей возмущенными траекториями. Затем строились линейные регрессии логарифмов указанных расстояний относительно номеров прогнозов. Для каждой точки ряда, определяющей опорную траекторию, количество построенных регрессий равнялось числу возмущенных траекторий в пучке. Отбирались лишь регрессии, для которых нормированные отклонения регрессионной ошибки превышали минимальное стандартное отклонение, вычисленное по всем регрессиям, в не более чем в 50 раз. Значения наклонов λ так отобранных «хороших» регрессионных прямых для всех точек ряда и всех возмущений объединялись в единую выборку, характеризующую изучаемый аттрактор. По этой выборке строилась гистограмма распределения ЛПР траекторий λ изучаемого временного ряда.

Предлагаемый метод и разработанный на его основе алгоритм были протестированы на модельных временных рядах. Мы называем ряды модельными, поскольку для каждого ряда была известна динамическая система, породившая тот или иной модельный ряд. Мы, например, изучили ЛПР временного ряда, порожденного x- компонентой непрерывной динамической системы Лоренца в хаотическом режиме. Здесь 100% ЛПР на гистограмме являются положительными и дают $\bar{\lambda} = 0.53 \pm 0.06$.

Также было проверено, что у случайных рядов гистограмма совершенно иная по сравнению с зашумленным хаосом. В частности, была вычислена гистограмма для суррогатного ряда Лоренца (получается случайным перемешиванием исходного). Гистограмма сильно сместилась влево, образовав отрицательный пик. Для приведенной гистограммы суррогатного ряда Лоренца $\bar{\lambda} = -0.02 \pm 0.03$. Нулевое среднее гистограммы вместе с относительно невысоким качеством обучения сетей явно указывает на случайную природу изучаемого ряда (в случае

суррогатного Лоренца порог MSE был равен $2.3 \cdot 10^{-2}$, а порог R^2 был равен 0.85).

Разработанный метод ЛПР был также применен к финансовым временным рядам: к индексам РТС (Россия) и DAX (Германия) в период перед финансовым кризисом 2008 года (03.05.2001 – 22.03.2006) и в период после кризиса (05.05.2008 – 22.03.2013), то есть до настоящего времени. Целью являлось количественно оценить, как изменилась хаотическая составляющая в индексах после кризиса 2008 г. по сравнению с докризисным значением хаотической составляющей. Данные по индексам брались с частотой дискретизации 1 день, всего в анализируемых финансовых временных рядах содержалось 1220 отсчетов. Поскольку, как известно, индексы содержат значительную долю шума, мы предварительно фильтровали их временные ряды с помощью адаптивного фильтра EMD (Empirical Mode Decomposition, N. E. Huang et al., 1998). Применяя алгоритм EMD, мы выделяли из сигнала конечное количество локальных мод $M_1(t), M_2(t), ..., M_N(T)$. Количество N мод зависит от количества отсчетов во временном ряде. Исходный временной ряд представляется в виде суммы мод: $x(t) = \sum_{i=1}^{N} M_i(t)$. Каждая из мод, в зависимости от происхождения временного ряда, несет определенный смысл. Так, например, для финансовых временных рядов было проверено, что первые три моды содержат шум, а сумма последних 3-х мод хорошо аппроксимирует тренды в изучаемых индексах. Временные ряды индексов РТС и DAX мы с помощью фильтра EMD очищали от шума (убирали из временных рядов первые три моды) и детрендировали (убирали из временных рядов последние три моды). Новые «синтезированные» сигналы $x_S(t)$ представлялись, таким образом, в виде $x_S(t) = \sum_{i=4}^{N-3} M_i(t)$. На основе синтезированных временных рядов строился, как описано выше, реконструированный аттрактор, который затем изучался методом ЛПР на наличие хаотической составляющей. В результате было получено следующее. Для каждого синтезированного индекса вычислялся набор характеристик, а именно, среднее по гистограмме ЛПР $\bar{\lambda}$, СКО (по гистограмме, коэффициент множественной регрессии R^2 на рабочем множестве комитета искусственных сетей. В результате для индекса РТС до кризиса $\bar{\lambda}$ = -0.0002, СКО= 0.003, R^2 = 0.97. Соответственно, после кризиса $\bar{\lambda}$ = 0.01, СКО= 0.001, R^2 = 0.99. Для индекса DAX до кризиса $\bar{\lambda}$ = -0.002, СКО= 0.002, R^2 = 0.97. Соответственно, после кризиса $\bar{\lambda}$ = 0.008, СКО= 0.004, R^2 = 0.97. В рамках предложенного здесь метода это означает, что в синтезированном индексе РТС хаотическая составляющая после кризиса существенно возросла. Для синтезированного индекса DAX такого эффекта не наблюдается.

В заключение отметим, что предложенный метод, дает возможность надежной классификации коротких временных рядов с точки зрения их динамического происхождения (хаос, квазипериодика, случайность) на основе распределения ЛПР близких траекторий на реконструированном аттракторе. Применение метода к финансовым данным показало, что метод чувствителен изменениям в финансовой динамике и способен устойчиво характеризовать эти изменения количественно.

1. *Kantz H., Schreiber T.*, Nonlinear time series analysis, Cambridge University Press, 1997, 304 p.
2. *Schuster H.G.*, Deterministic Chaos, Physik-Verlag, Weinheim, 1984.
3. *Peters E.E.* Chaos and Order in Capital Market, John Wiley&Sons. 1996.
4. *Wolf A., Swift J.B., Swinney H.L., Vastano J.A.*, Determining Lyapunov exponents from a time series // Physica 16D, N3, 1985.
5. Терехов С. А. Гениальные комитеты умных машин. Нейроинформатика-2007. IX Всероссийская научно-техническая конференция. Лекции по нейроинформатике. Часть 2. – М.: МИФИ, 2007, с.5-42.
6. S.Chepilko, L.Dmitrieva, Yu.Kuperin, Application of Artificial Neural Networks to Study the Properties of Reconstructed Attractors of Time Series// Proceedings of 2nd International Conference “Stochastic Modeling Techniques and Data Analysis”, Chania, Crete, Greece, June 5-8, 2012, pp.95-101
7. N. E. Huang et al., The empirical mode decomposition and the Hilbert spectrum for non-linear and non stationary time series analysis, Proc. Royal Soc. London A, Vol. 454, pp. 903-995, 1998.

Горшков А. П., к.э.н., доцент,
Пермский национальный исследовательский политехнический университет
г. Пермь, Россия

Банк инноваций, как элемент финансового рынка

В современных условиях, общепризнанным, прогрессивным направлением развития экономики любой страны является инновационное развитие, в котором важную роль играют национальные и региональные финансовые рынки. В настоящее время, финансовый рынок России и регионов испытывают существенные внешние и внутренние деформации. Внешние деформации обусловлены давлением со стороны рынков развитых стран, которые рассматривают наши рынки, как поставщиков недорогих высококвалифицированных научно-технических кадров, недорогих инновационных идей, а финансовые рынки, как поставщиков недорогих и «быстрых» финансовых ресурсов.

Внутренние деформации финансового рынка России и регионов обусловлены: Во-первых, разрывами в организации процессов разработки и внедрения инноваций, что делает вложения в инновационные разработки не выгодными. Во-вторых, поддержка науки и инновационной деятельности фирм выливается в банальное распределение финансовых ресурсов, и даже наличие конкурса не делает этот процесс рыночным. В-третьих, на рынке инноваций действуют множество, часто стихийно возникающих структур, государственных и частных, финансовых и даже благотворительных. При этом, все участники этого процесса, в том числе и государство, не видят, да и не задумываются (всем некогда, все делают бизнес!), какая должна быть модель рынка инноваций, а также роль и место финансовых институтов в этой модели. В результате предложение и спрос на инновации формируется в разных сферах, не связанных единым финансовым и рыночным механизмом. Это приводит к тому, что темпы развития инновационного рынка является низкими, а сам инновационный бизнес, - низкодоходным.

Формирование Российского рынка инноваций эволюционным путем займет слишком много времени, а в условиях жесткой внешней конкуренции и неистребимой российской традиции идти своим путем, вряд ли дадут ему встать «на ноги». В этих условиях, переломить сложившуюся ситуацию может только сильный участник рынка, который априори заинтересован в формировании, становлении и развитии цивилизованного рынка инноваций. Таким участником, на наш взгляд, должен стать Банк инноваций, учрежденный участниками рынка инноваций и наделенный государством исключительными правами в этой сфере, которой может и должен использовать представленные возможности для развития Российского рынка инноваций.

В настоящее время, широкое распространение получило применение рыночной модели в различных, далеких от рынка областях деятельности (теорема Коуза). Это делается для того, чтобы придать новый импульс и создать новую систему действенных стимулов для развития данных областей. Для разных областей деятельности нужны разные модели рынка. При определении направления развития рынка инноваций важно правильно выбрать апробированную рыночную модель, в которой бы в явном виде была бы представлена роль института, как строителя и наладчика рыночного механизма. Прообразом такой модели (с некоторыми коррективами) может стать модель денежного рынка и та роль, которую играет Центральный Банк, как представитель государства, в становлении и регулировании рыночного механизма.

Разработка инноваций включает несколько стадий от научной, опытно-конструкторской разработок до широкой рыночной реализации инновации. Вновь создаваемая рыночная модель должна охватить весь цикл разработки инновации. Предлагается создать Центральный инновационный банк (ЦИБ), целью деятельности которого является регулирование рынка инноваций, от бесперебойного финансирования всех стадий разработки инноваций до насыщения рынка инновационными предложениями и спроса на них. Деятельность ЦИБ должна быть организована по следующим направлениям:

1. **Насыщение рынка инновационными предложениями.** С целью повышения заинтересованности отечественных научно-технических организаций в разработке инноваций ЦИБ, через законодательные органы, вводит коэффициент удорожания новаций для реализации в стране и за рубежом. В соответствии с канонами экономической теории, при цене значительно превышающей цену равновесия, количество предлагаемой продукции окажется больше спроса. Законодательно установленная цена, значительно превышающая сложившуюся цену равновесия, должна привести (конечно, не сразу) к образованию устойчивого излишка предложений

инноваций. Если на рынке не нашлось покупателя новации, то ЦИБ покупает их по законодательно установленной цене и становится их собственником. По мере насыщения рынка новациями ЦИБ предпринимает меры по ликвидации «излишков» путем ограничения предложения (за счет снижения коэффициента удорожания) и(или) расширения спроса.

Для создания избыточного предложения ЦИБ представляет кредиты для разработки и внедрения инновационных идей. Кроме того, ЦИБ активно скупает инновации в стране и за рубежом, как за счет своих доходов, так и за счет средств выделяемых на эти цели из государственного бюджета. Такими образом, становясь прямым (или косвенным) собственником подавляющего большинства новаций в стране ЦИБ автоматически превращается в основного участника рынка инноваций со стороны предложения и получает действенный инструмент формирования инновационной политики в стране.

2. Создание устойчивого спроса на инновации ЦИБ, являясь прямым собственником подавляющего большинства инноваций в стране, может определять условия спроса на них, - через торги. При этом, победителем торгов становится фирма предложившая лучшее соотношение сроков и качества внедрения инновации, которая получает монопольное право на производство и реализацию полученного инновационного продукта в стране или регионе. ЦИБ получает долю прибыли от реализации инновации пропорционально доле средств потраченных им на их покупку и(или) внедрение на фирме, которые вновь направляется для насыщения инновационного предложения.

Для привлечения бизнеса к разработке и внедрению инноваций ЦИБ предоставляет фирмам, имеющим инновационный потенциал, **инновационную квоту (ИК)**, т. е. целевой, специализированный финансовый ресурс, который может быть использован, только на инновационные разработки фирм. При этом, фирма ни каких денег не получает, а по ее поручению, в пределах квоты ЦИБ осуществляет их расходование. ИК может быть использована: для увеличения инновационного потенциала фирмы (например: закупка нового оборудования), объединена с ИК других фирм для совместных инновационных разработок и др. В любом случае ИК фирма обязательно должна использовать в течение года. Для усиления заинтересованности фирм в формировании, развитии и использовании инновационного потенциала ЦИБ вводит **дифференцированный инновационный налог (ИН)**, которым облагаются фирмы, имеющие инновационный потенциал, но не используют его. Налог должен быть связан с величиной ИК и носить регрессивный характер, т. е. чем ниже инновационный потенциал и хуже его использование, тем выше налог и наоборот.

3. Стимулирование внедрения инноваций в регионах. ЦИБ должен стать консультантом, куратором, помощником регионального бизнеса в области инноваций. Через региональные отделения ЦИБ проводит информационно-внедренческую работу с региональным бизнесом. Наряду с региональными отделениями ЦИБ создаются Региональные (РИБ) и Частные инновационные банки (ЧИБ), которые создаются для привлечения региональных средств и частных капиталов (в том числе зарубежных). Эти банки должны пройти регистрацию, получить право (лицензию) для работы на РРИ и их деятельность должна контролироваться ЦИБ по аналогии с ЦБ. Критерием оценки их деятельности являются сроки, количество и качество внедрённых инноваций в регионе.

Перминова Е.В.,
к.э.н., руководитель отдела сбыта сервисной службы ООО «Сименс»
г. Санкт-Петербург, Россия

Стратегии германо-российских совместных предприятий на международных рынках (на примере совместных предприятий с участием германского концерна «Сименс»)

На фоне сохраняющейся экономической неопределенности, потрясений на финансовых рынках и медленного роста страны во всем мире продолжают курс на либерализацию и стимулирование прямых иностранных инвестиций, в том числе совместных предприятий, в качестве средства поддержания экономического роста и развития. Возникают определенные задачи в области инвестиционной политики на национальном и международном уровнях. На национальном уровне эти задачи включают в себя интеграцию инвестиционной политики в

стратегию развития, включение в инвестиционную политику целей устойчивого развития и обеспечение ее актуальности и эффективности.

Международные совместные предприятия как форма экономических межгосударственных отношений закономерно развиваются в ходе эволюции мирохозяйственных связей, что объясняется их преимуществами по сравнению с другими формами промышленного сотрудничества.

Создание совместного предприятия представляет собой стратегию вхождения на зарубежный рынок за счет объединения с зарубежной компанией в целях производства или продажи товаров или услуг. В рамках соглашения о совместном предприятии и отечественная и зарубежная стороны совместно пользуются активами и умениями, хотя на практике совместное предприятие может иметь несколько различных форм. Совместные предприятия (СП) также широко используются для получения доступа на зарубежные рынки. Как правило, иностранные компании привносят новые технологии и методы ведения бизнеса, тогда как местные компании располагают уже установившимися деловыми связями в стране и юридически оформленным статусом, кроме того, они уже утвердились в отечественной отрасли.

Влияние СП на стратегические позиции фирм-учредителей включает:

- изменение масштаба и эффективности стратегических капиталовложений для каждого из партнеров за счет: а) перераспределения ресурсов в пользу СП и их концентрации – в результате каждое предприятие достигает минимального эффективного масштаба капиталовложений отрасли, а также увеличивается его индивидуальный объем из-за наступления действия закона убывающей отдачи несколько позже, чем в среднем по отрасли; б) эффекта синергии – он обеспечивается в результате объединения более специфических, предназначенных для использования в данном технологическом процессе ресурсов, которые, соответственно, будут иметь лучшую производительность; в) эффекта закона убывающей отдачи: для СП действие данного закона начинается позже, и предприятия получают дополнительный эффект за счет вложения большего количества ресурсов;
- улучшение текущего потенциала предприятия (происходит рационализация по цене, качеству, количеству, срокам материально-технического обеспечения, производства продукции, сбыта; снижается дублирование затрат на НИОКР, маркетинг, подготовку кадров, интенсифицируется использование ресурсов);
- активизация стратегии роста (изменение стратегии в сторону более активной или поддержание лидерства фирмами-учредителями).

В России выбор формы привлечения прямых иностранных инвестиций в форме СП, т.е. конкретное решение о создании СП, принимается при учете влияния разного рода факторов. К ним можно отнести: наличие производственно-технологического потенциала, доступ к ресурсам; оценку позиции предприятия относительно привлекательности рынка (емкость рынка, относительная прибыльность дела, барьеры для вступления в рынок, размеры рынка, тенденции его развития); оценку позиции предприятия относительно конкурентов (число, масштаб конкурентов, свои преимущества, динамика цен — тенденции конкурентов, организация сбыта и т.д.).

Российские партнеры, создавая СП, стремятся прежде всего увеличить размер инвестиций в свое производство, устраняя тем самым "узкие места" в финансировании, а также освоить новые технологии с помощью более совершенного оборудования, получить лицензию, ноу-хау и знания в области менеджмента. Еще один важный момент — желание российского предпринимателя сохранить собственное положение на рынке, в связи с чем он может отказаться от своих традиционных рынков и начать осваивать новые.

«Сименс» в России идет путем локализации в стране инжиниринга, производства и сервиса. Это — один из ключевых элементов его стратегии развития на российском рынке. Именно это может позволить концерну «Сименс» сблизиться с клиентами, чтобы адекватно понимать их интересы, удовлетворять их индивидуальные потребности. Кроме того, сегодня «Сименс» укрепляет свою региональную сеть в более чем 30 российских регионах, развивает тесное сотрудничество с ведущими российскими вузами и предприятиями, что создает хорошую основу для взаимовыгодного обмена в области инженерной и технической мысли. Это тоже становится важным элементом глобальной сети инноваций «Сименс». Например, концерн «Сименс» подписал с двумя российскими компаниями, – «Ростехнологии» и «РусГидро», - меморандум о сотрудничестве в области производства и реализации промышленной продукции в сфере возобновляемой энергии. «Сименс» станет держателем контрольного пакета акций

«Ветроэнергетического совместного предприятия». Совместное предприятие займется созданием мощностей для производства на территории РФ компонентов ветровых турбин для российского рынка, а также будет отвечать за продажи и обслуживание ветровых турбин «Сименс» в России и странах СНГ.Это совместное предприятие в России создается в рамках реализации стратегии «Сименс», направленной на регионализацию производственной сети на важных рынках. Только в текущем году «Сименс» откроет еще три фабрики по производству компонентов для ветровых турбин в США и Китае. Также планируется создание производственных баз в Индии и Великобритании.

Концерн «Сименс» также реализует ряд крупных инфраструктурных проектов в области энергораспределения и высокоскоростных железнодорожных магистралей. Если говорить о совместном предприятии «Сименс Технологии Поездов», то стратегическим вкладом со стороны германского концерна были: лицензия на использование технологии по производству поездов, лицензия на использование бренда « Siemens «, капитал; со стороны же «Группа Синара» это были: основные производственные мощности, персонал, опыт производства в России, капитал.

В целом, можно сказать, что СП не являются идеальной формой корпоративной организации, но лучшая организационная форма еще неизвестна для случаев, когда две или более компаний соединяют особые сферы знаний, чтобы удешевить новые товар и/или услугу и заниматься дальнейшими разработками.

У зарубежных партнеров есть свои мотивы и цели при создании СП в России. В первую очередь к ним можно отнести: освоение новых рынков; сокращение издержек производства (сокращение капитальных затрат и снижение риска при создании новых мощностей); приток ресурсов (приобретение новых источников сырья и обновление производственной базы).

Давыдов А.С.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Привлечение прямых иностранных инвестиций в экономику РФ в условиях неопределенности на финансовых рынках Европы: налоговые аспекты

Одним из ключевых факторов, оказывающих влияние на состояние финансовых рынков России и Европы, является налогообложение иностранных инвестиций. Принимая инвестиционное решение, инвестор руководствуется размером потенциального чистого дохода от инвестиций, с учетом корректировки на величину принимаемого риска. При этом сумма налога на инвестиции уменьшает величину чистого дохода инвестора, а риск неблагоприятного изменения налогового законодательства влияет на совокупный объем принимаемых инвестором рисков.

В современных пост-кризисных условиях многие европейские страны вынуждены либо снижать социальную часть бюджета либо увеличивать фискальную нагрузку на экономику ввиду существенных размеров дефицита бюджетов. При этом секвестр социальных программ возможен только при консолидации политических элит и безусловной поддержке их населением, что на практике трудновыполнимо. Как следствие, многие европейские государства постепенно увеличивают размер налогового бремени, часть из которого приходится на инвестиции. Однако даже те страны, которые на текущий момент приняли решение не увеличивать фискальную нагрузку, потенциально могут принять такое решение в ближайшие годы.

Наблюдаемая в европейских странах тенденция к росту налоговой нагрузки на экономику, вместе с неопределенностью в отношении будущих изменений налогового законодательства, приводит к снижению инвестиционной привлекательности финансовых рынков Европы, а также реального сектора европейской экономики. Как следствие, инвесторы становятся готовы рассматривать альтернативные юрисдикции для инвестиций, в частности, экономику РФ. Данный вывод в отношении экономики РФ как потенциального получателя инвестиций применим преимущественно к прямым инвестициям, нежели чем к портфельным инвестициям, а также преимущественно к инвестициям в реальный сектор экономики, чем к инвестициям в финансовый сектор. Это связано как с территориальной близостью России и Европы, так и с неразвитостью финансового сектора российской экономики. Кроме того, учитывая, как правило, более

долгосрочный характер прямых инвестиций по сравнению с портфельными инвестициями, привлечение именно прямых инвестиций должно быть приоритетом для российской экономики.

Таким образом, складывающаяся на рынках Европы ситуация может позитивно отразиться на российской экономике, особенно в том случае, если будут предприняты дополнительные действия со стороны российского правительства по снижению налоговой нагрузки на прямые иностранные инвестиции. При этом такое намерение задекларировано в ряде принятых федеральным правительством документов.

Однако планируемое снижение налоговой нагрузки на прямые иностранные инвестиции может привести к снижению налоговых поступлений в бюджеты РФ в том случае, если не будет ограничена практическая возможность ухода от налогообложения путем создания российскими компаниями фиктивных иностранных холдинговых структур, лишь номинально осуществляющих «иностранные» инвестиции. Важно законодательно предусмотреть наличие гибких фискальных инструментов, использование которых позволит увеличить поступления в бюджеты за счет обложения налогом финансовых потоков, которые искусственно выводятся российскими компаниями в юрисдикции с низким уровнем налогового бремени, одновременно не уменьшая при этом налоговую нагрузку на «настоящие» прямые иностранные инвестиции.

Для того чтобы создать такой инструмент, необходимо проанализировать, каким образом происходит снижение налоговой нагрузки через использование методов международного налогового планирования. Рассмотрим такие методы на примере российского налогового законодательства.

Российская коммерческая организация получает статус коммерческой организации с иностранными инвестициями (КОсИИ) со дня вхождения в состав ее участников иностранного инвестора и соответственно утрачивает статус КОсИИ со дня выхода иностранного инвестора (всех иностранных инвесторов) из состава ее участников.

Таким образом, коммерческой организацией с иностранными инвестициями может быть как часть крупного международного холдинга, например российское юридическое лицо, осуществляющее ограниченную функцию по сборке автомобилей, так и номинальная холдинговая структура, состоящая из двух частей: материнская компания в Кипре с ограниченными функциями и дочерняя компания в России с широким набором функций.

Правовой режим деятельности иностранных инвесторов и использования полученной от инвестиций прибыли не может быть менее благоприятным, чем у российских инвесторов, за исключением случаев, устанавливаемых федеральными законами. Исключения ограничительного характера для иностранных инвесторов могут быть определены федеральными законами только в той море, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства.

Таким образом, можно заключить о том, что и налоговая нагрузка, приходящаяся на КОсИИ в России, не может быть больше, нежели налоговое бремя аналогичных российских компаний. Однако такое бремя может быть ниже ввиду того, что КОсИИ в отличие от российской компании без иностранной холдинговой структуры, может применять инструменты международного налогового планирования.

Рассмотрим основные отличия, которые могут иметь место между обложением налогом на прибыль российских компаний и КОсИИ:

1. При выплате дивидендов зарубежной материнской компании КОсИИ, будучи налоговым агентом, обязана удержать из суммы выплаты налог на дивиденды. Ставка налога на дивиденды при выплате зарубежной компании составляет 15%, в отличие от выплаты российскому физическому лицу, которая составляет 9%. Однако между Правительством РФ и Правительствами многих иностранных государств заключены соглашения об избежании двойного налогообложения, согласно которым ставка налога на дивиденды может быть снижена до 5% при выполнении некоторых условий.
2. КОсИИ может приобретать работы/услуги (консультационные, юридические, управленческие, инжиниринговые и т. п.) у иностранных взаимозависимых компаний, уменьшая, таким образом, налоговую базу по налогу на прибыль в России и увеличивая ее в юрисдикции, где налоговым резидентом является контрагент. При этом в случае, если ставка налога на прибыль в этой иностранной юрисдикции ниже, чем в РФ, то будет иметь место экономия на налоге на прибыль для КОсИИ.

3. КОсИИ может приобретать материалы или реализовывать товары в пользу иностранных взаимозависимых компаний по ценам, отличающимся от рыночных, что может привести к уменьшению налоговой базы по налогу на прибыль в России (и увеличить налоговую базу за рубежом).
4. КОсИИ может привлекать заемное финансирование от иностранных взаимозависимых компаний. При этом проценты, выплачиваемые КОсИИ, будут уменьшать налоговую базу КОсИИ в России. Согласно российскому налоговому законодательству[3] проценты, выплачиваемые за рубеж, должны облагаться в России налогом у источника (как и дивиденды), однако в соответствии с соглашениями об избежании двойного налогообложения, заключенными между РФ и другими странами, такие проценты не облагаются налогом у источника в России
5. КОсИИ может выплачивать лицензионное вознаграждение (роялти) за право пользования ноу-хау, торговым знаком и прочими объектами интеллектуальной собственности в пользу иностранной взаимозависимой стороны, уменьшая, таким образом, налоговую базу в России.

Для того чтобы избежать злоупотреблений предоставляемой возможностью для международного налогового планирования российское законодательство устанавливает ряд ограничительных механизмов: правила тонкой капитализации, контроль трансфертного ценообразования, неподписание соглашений об избежании двойного налогообложения с рядом оффшорных юрисдикций, необходимость дополнительного документального подтверждения факта оказания услуг и другие.

В целом, существующие в российском праве ограничительные механизмы, приведенные выше, выполняют свою функцию по защите налоговых доходов бюджетов от недобросовестных пользователей инструментов международного налогового планирования, однако одновременно такие механизмы распространяют свое действие и на международные компании, которые такие инструменты не применяют, уменьшая инвестиционную привлекательность российской экономики.

Для того чтобы привлечь прямые иностранные инвестиции в экономику РФ и одновременно не допустить снижения налоговых доходов бюджетов, необходимы гибкие фискальные инструменты, разработка которых должна стать одним из приоритетов проводимой российским Правительством политики, направленной на обеспечение устойчивого экономического роста.

Мелихова М.В.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Финансовая оценка стоимости брендов

В условиях ускорения темпов развития рынка и ужесточения конкуренции, характеризующих современную мировую экономику, роль брендов становится как никогда существенной. На глобальном уровне примерно третья часть мирового богатства приходится на долю брендов. [1]

Бренд — цельный, уникальный и привлекательный образ, присущий торговой марке, способный распространяться на товары или услуги, объединенные принадлежностью к этой марке.

В современной экономике деловая репутация и бренды являются ключевыми элементами структуры нематериальных активов компании и основными факторами ее успешной деятельности. Зачастую их ценность превышает многие другие активы компании. К примеру, в Coca-Cola соотношение материальных и нематериальных активов оценивается как 4:96. [2]

У брендов долгое время не было активного рынка, на котором можно было оперировать сравнимыми финансовыми показателями. Однако в 2002 году Совет по стандартам финансового учета США ввел подробные правила отдельного учета стоимости нематериальных активов в бухгалтерских документах. Принципиальным условием является то, что нематериальные средства должны быть капитализированы в балансовых отчетах и амортизироваться по мере старения. Т.о. следует проводить ежегодную переоценку стоимости брендов. [3]

В данной ситуации оценка стоимости бренда становится ключевым бизнес-инструментом, применяемым в следующих целях (см. Рис. 1):

- ✓ Управление брендом как стратегическим активом компании;
- ✓ Финансовая и правовая оценки сделок с брендами.

Рис. 1: Основные цели применения оценки стоимости бренда. [4]

Существует несколько моделей оценки брендов, которые базируются на одном из двух методологических приемов: оценка по результатам исследований, оценка по финансовым показателям.

Модели, использующие результаты исследования мнений потребителей нацелены на определение поведения и отношения потребителей к брендам. Здесь используется широкий набор показателей: степень осведомленности, знание бренда, актуальность, мотивы покупки, степень удовлетворенности. В результате, однако, не удается установить прямую связь между специфическими рыночными индикаторами и финансовым состоянием бренда.

Оценки брендов по финансовым показателям могут основываться на различных подходах: затратном, рыночном, доходном.

В рамках затратного подхода стоимость бренда определяется с помощью оценки понесенных в прошлом затрат на создание и продвижение бренда. В данном случае возникают сложности с определением временного периода, за который учитываются расходы на брендинг, структурных составляющих затрат на создание и продвижение бренда, а также ставки дисконтирования, необходимой для суммирования издержек.

Применение рыночного подхода базируется на том, что стоимость бренда оценивается на основании данных о продажах сопоставимых брендов с учетом изменяющейся конъюнктуры рынка. В рамках данного подхода стоимость бренда определяется через анализ уже состоявшихся на рынке сделок с учетом поправочных коэффициентов.[5] Для использования этого метода необходимо существование фактов продажи объектов аналогичного назначения, доступность информации о ценах этих продаж и условиях сделок.

Доходный подход, или метод оценки стоимости бренда по дисконтированным денежным потокам, основан на прямом прогнозе генерируемых брендом будущих поступлений. Данный подход связывает стоимость брендов с ценами акций.

В результате, получается, что тем или иным методам, основанным исключительно на показателях ценности бренда или на финансовых параметрах, недостает, соответственно, финансового или маркетингового компонента, чтобы дать всестороннюю оценку стоимости брендов. Решением данной проблемы стала разработка консалтинговыми компаниями т.н. экспертных методов, которые представляют собой комбинацию ценностных и финансовых показателей.

Среди экспертных методов самым знаменитым является модель оценки брендов компании Interbrand Group, включающая 5 этапов.[6]

На первом этапе прогнозируется объем продаж и операционной прибыли на определенный период планирования (обычно 5-10 лет).

На втором этапе определяются доходы, генерируемые непосредственно брендом. Для этого сначала выделяются доходы от нематериальных активов – остаток, который получает компания после вычитания доходов от материальных активов из общей операционной прибыли, в результате чего получается экономическая добавленная стоимость (EVA). Далее эксперты компании проводят исследования рынка с целью выделить ключевые факторы покупательского спроса и их зависимость от бренда. Результатом становится процентный показатель, выражающий роль бренда в EVA.

Главной задачей третьего этапа является определение силы бренда (в баллах). Чем легче потребитель готов переключиться на потребление других торговых марок, тем ниже сила бренда. Чем больше количество набранных баллов, т.е. чем сильнее бренд, тем меньше риски марки и тем ниже должна быть норма дисконтирования, определяемая на четвертом этапе оценки. Interbrand разработал зависимость нормы дисконта от индекса силы бренда. Норма дисконта идеального бренда (100 баллов) равна 5%, что практически соответствует долгосрочной прибыльности безрисковых инвестиций.

На пятом этапе итоговая стоимость бренда определяется суммированием кумулятивной приведенной стоимости, т.е. дисконтированных денежных потоков в год оценки и за пять лет прогноза, а также приведенной стоимости остатка.

Т. о. метод Interbrand сочетает в себе финансовые и маркетинговые показатели, что дает основания считать полученные в результате его применения оценки более точными. Однако в последнее время критерии значимости показателей силы бренда вызывают небезосновательные вопросы у специалистов. К примеру, локальный бренд может зачастую лучше восприниматься потребителями и быть более прибыльным. Однако в модели Interbrand при расчете силы бренды глобальному бренду по умолчанию дается больше баллов. Результатом становится завышенная стоимость некоторых брендов.

Несмотря на многочисленные сложности и проблемы, связанные с оценкой реальной стоимости брендов, очевидна важность и актуальность этого процесса, который является составной частью системы эффективного управления брендами, ведущего к экономическому процветанию компании.

1. Клифтон Р., Симмонс Дж. Бренды и брендинг. М.: Олимп-Бизнес, 2008. – С. 14
2. Лукьянова Е. Неучтенные миллиарды // Эксперт. №10,2010. – С. 34
3. Клифтон Р., Симмонс Дж. Бренды и брендинг. М.: Олимп-Бизнес, 2008. – С. 43
4. *Составлено по* Клифтон Р., Симмонс Дж. Бренды и брендинг. М.: Олимп-Бизнес, 2008. – С. 52-58; Старов С.А. Управление брендами. Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2010. – С. 161
5. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. СПб: Питер, 2001. – С. 331
6. http://www.interbrand.com

Высоцкая В.И.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Факторинг как один из стимулов выхода российских фирм из теневой экономики

Необходимым условием работы и развития любого бизнеса является своевременность финансирования хозяйственной деятельности. В настоящее время банки и финансовые компании стараются предложить как можно более выгодные условия кредитования в рамках растущей конкуренции между ними, усовершенствовать традиционные финансовые схемы. Но с другой стороны компании-потребители финансовых услуг нуждаются в новых, более эффективных и комплексных инструментах финансирования. Одним из таких инструментов, безусловно, является факторинг, предлагающий не только финансирование оборотного капитала, но также весь спектр необходимых услуг, таких как бухгалтерский учет, инкассацию задолженности клиентов фирмы-

продавца, возможность перехода риска неплатежа на финансового агента, информационное обеспечение. Объединение данных услуг одним инструментом и делает факторинг незаменимым средством финансирования фирмы.

В России существует объективная потребность в факторинговых услугах как со стороны компаний, работающих на российском рынке, так и со стороны фирм, занимающихся внешнеэкономической деятельностью – здесь имеется в виду международный факторинг. Он позволяет не только кредитовать текущую деятельность экспортера, но и минимизировать его кредитные риски, устранять такие проблемы, связанные с ведением международного бизнеса, как неизвестное законодательство, иностранный язык, незнакомая процедура взимания дебиторской задолженности и торговая практика в стране контрагентов. В России факторинговое обслуживание внешнеторговой деятельности еще только начинает развиваться. Тем не менее, как утверждают эксперты, перспективы развития данной финансовой услуги в нашей стране существуют.

Учитывая все преимущества факторинга для компании-потребителя данной услуги, следует также рассмотреть инструмент факторинга в рамках национальной экономики. Стоит отметить «легализирующий» эффект данной схемы финансирования.

Одной из причин, по которым фирмы избегают использования официального кредитования, факторинговых схем является проведение ими теневых хозяйственных операций, не фиксирующихся в бухгалтерском учете, либо фиксирующихся искаженно. А факторы готовы финансировать только легальный хозяйственный оборот.

В России, как и в большинстве стран мира, существуют два параллельных сектора экономика – официальный и, так называемый, теневой. Нельзя недооценивать объем теневого сектора – в некоторых странах его доля в ВВП достигает 60 %. Для России этот показатель ниже, но все равно достаточно высок - по статистике исследовательской организации Global Financial Integrity[1] в последние 18 лет доля теневой экономики составляла в среднем 46% ВВП, правда за 2011г. ее объем сократился до 35%. Такое сокращение теневого сектора в России за последние год эксперты объясняют ужесточением борьбы со свободным оборотом наличности, без которой не может существовать теневая экономика. В соответствие с законопроектом об ограничении оборота наличных денег фирмы вынуждены переходить на «безнал» при расчете друг с другом, а значит, движение денежных средств становится прозрачным. По данным отчета[2] World Payments Report-2011, в России около 25% от объема всех сделок оплачивается наличными, это почти вдвое выше по сравнению с аналогичным показателем в Европе. С точки зрения государства контролировать электронные деньги на банковских счетах существенно проще, чем считать наличные средства компаний.

При этом следует отметить, что потенциал теневого сектора занижен, так как теневые компании не могут пользоваться ни услугами государства, ни официальными источниками кредитования. Несмотря на различные реформы, проводимые государством с целью перехода фирм в официальный сектор, само это решение принимает непосредственно предприниматель. И, конечно, здесь непреложно работает правило: «если преимущества легальной деятельности превышают ее издержки, то следует легализовать бизнес. А если издержки легальной деятельности превышают ее преимущества, то следует оставаться «в тени».

Следуя логики данного правила если предоставить организации интересные, эффективные, комплексные условия финансирования, которые значительно упростят работу и ускорят оборот компании, то предприниматель скорее примет решение о выходе из неофициального сектора экономики. И здесь, конечно, можно говорить о таком «легализирующим» инструменте финансирования как факторинг. Для компании может быть гораздо более выгодно своевременно погасить дебиторскую задолженность, исключить риск неплатежа со стороны удаленных покупателей и переложить его на фактора, обеспечить себе выход на зарубежные рынки с конкурентоспособным предложением отсрочки платежа, чем оставаться в тени.

В этом случае, имея потребность в беззалоговом финансировании за счет факторинга, а также принимая во внимание новый порядок организации наличного денежного обращения на территории Российской Федерации, компании вынуждены переходить на полностью безналичные расчеты, правильно оформлять отгрузочные документы, вносить изменения в договоры поставок, делая их факторабельными.

В настоящее время для большинства предпринимателей факторинг все еще представляется сложным инструментом, однако упоминаний о нем становится все больше среди средств массовой информации, его популярность растет – по данным «Эксперта РА» рекордные объемы рынка факторинга (880 млрд рублей) в 2011 году[3] обеспечила переориентация клиентов с банковского

кредитования на факторинг. Ведь схема факторинга - важнейший инструмент для небольших компаний, позволяющий комплексно решать финансовые задачи. Факторинг дает возможность развивать мелкие и средние предприятия. А именно такой бизнес формирует экономическую основу любого государства.

Как представляется, создав стимул предпринимателю легализовать свой бизнес он скорее решится на данный переход и благодаря факторингу хозяйственный оборот организации будет выходить из тени, станет более прозрачным и законным, поэтому можно рассматривать факторинг и как своеобразное лекарство, мягкое, но эффективное, для российской экономики.

1. http://russia.gfintegrity.org/
2. http://gbm.rbs.com/docs/gbm/insight/gts/perspectives/WPR_2011.pdf
3. http://raexpert.ru/project/factoring/2012/resume/

Шиляев А.В., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Стратегия корпорации Nokia в условиях турбулентности финансовых рынков

Начиная с осени 2009 г., когда мировые и региональные финансовые рынки находятся в перманентном состоянии турбулентности, компании-производители мобильных телефонов вынуждены менять стратегию своего развития. Ключевыми направлениями выступают оптимизация финансовых потоков, изменение товарной и маркетинговой политики. Отказ от адаптации к новым изменяющимся условиям или ее задержка могут привести к серьезным потерям для компании на высокотехнологичном рынке, которым является производство мобильных устройств.

В апреле 2012 г. финская корпорация Nokia потеряла 14-летнее лидерство в реализации мобильных телефонов, и спустя два месяца цена на ее акции на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) достигла исторического минимума в 1,88 долл. США за штуку. Падение акций, усугублявшееся мировым финансовым кризисом, продолжалось с октября 2007 года. В результате за пять лет капитализация компании уменьшилась более чем в 20 раз.

За этот период на фоне неблагоприятной конъюнктуры рынка акции Nokia 15 раз теряли более 10% стоимости за один день. Самым крупным стал обвал 14 июня 2012 г на 15,77% на NYSE. Несмотря на затянувшийся кризис компании, ее оценка рынком, по мнению автора, не являлась объективной. Так, текущая капитализация компании составляла 7 млрд долл. США, чистый долг – 6,3 млрд долл. США. Таким образом, телекоммуникационный бизнес финской компании рынок оценил в 0,7 млрд. Учитывая EBITDA Nokia, на тот момент равной 1,48 млрд долл США, появились слухи о поглощении Nokia со стороны конкурентов телекоммуникационного рынка.

Менеджмент компании был вынужден провести ряд финансовых мер для сохранения стабильности, а исполнительный директор Nokia Стивен Элоп сравнивал состояние компании с «горящей платформой» (burning platform) в океане. Четвертый квартал 2012 г. стал первым безубыточным за последние два с половиной года – доход компании составил 439 млн евро [1].

Основными мероприятиями для улучшения финансового состояния Nokia стали сокращение персонала, продажа штаб-квартиры в Финляндии и других непрофильных активов, выпуск облигаций, консервативная дивидендная политика.

В июне 2012 г. компания объявила о сокращении 10 тысяч рабочих мест (19 процентов от общего числа) в течение полутора лет. К концу 2013 г. закрытыми окажутся исследовательские и производственные мощности в Германии, Канаде и Финляндии. В результате, по оценке автора, будет сэкономлено 1,6 млрд евро. В том же месяце Nokia договорилась о продаже производства роскошных (luxury) телефонов Vertu за 200 млн евро.

В декабре 2012 г. было объявлено о продаже здания штаб-квартиры в финском Эспоо. Причиной такого решения стало то, что недвижимость не является профильной деятельностью Nokia. При этом за компанией остается право долгосрочной аренды здания. В результате закрытия сделки Nokia получит около 170 млн евро.

В октября 2012 г. объявлено о выпуске конвертируемых облигаций на сумму 750 млн евро с погашением через пять лет. Привлекательность конвертируемых облигаций для инвесторов заключается в том, что при фиксированных дивидендах их можно обменять на акции Nokia.

Дивидендная политика в условиях убыточности также претерпела изменения, впервые с 1989 г. объявлено об отказе ежегодных выплат акционерам. Предпринятая мера позволит сохранить внутри компании до 750 млн евро. Решение об отказе выплат отрицательно сказалось на текущих котировках акций Nokia. После опубликования отчетности за 2012 г. цена акций Nokia на NYSE составляла 4 долл. США за штуку. Двукратное превышение цены акции над июньским значением является, по мнению автора, положительным фактором в средне- и долгосрочной перспективе.

Предпринятые меры вернули инвесторам некоторую уверенность в правильности развития компании. Менеджмент убедил рынок в наличии плана, согласно которому Nokia сможет выйти из кризиса. В противном случае, к концу 2012 г. Nokia уже могла была быть куплена конкурентами.

Таким образом, финская компания смогла преодолеть последствия проблем ликвидности, в результате чего ведущие кредитные рейтинговые агентства понизили рейтинги компании до «мусорного» уровня. По состоянию на первый квартал 2013 г., проблемы с нехваткой денежных средств не угрожают Nokia, и компания вышла из штопора.

Однако угроза продажи компании по-прежнему существует. Поэтому в условиях турбулентности финансовых рынков Nokia необходимо использовать свои сильные стороны (strengthes). К ним автор относит, во-первых, консервативную финансовую политику и сильный бухгалтерский баланс. Во-вторых, Nokia по-прежнему является одним из ведущих мировых производителей мобильных телефонов, несмотря на потерю лидерства. Продажи устройств намного скромнее даже по сравнению с предыдущим годом, однако отмечается восстановление утраченных позиций. В-третьих, компания обладает сильным патентным портфелем, которое может приносить компании до 200 млн евро ежегодно.

Для достижения финансовой стабильности в долгосрочной перспективе также необходимо убедить инвесторов в том, что положительный четвертый квартал 2012 г. не был случайностью. Соответственно, перед Nokia стоит ряд задач: постепенное укрепление позиций на рынке «умных телефонов», смартфонов (smartphones), а также обеспечение постоянных денежных потоков.

В настоящее время, рынок мобильных телефонов можно разделить на обычные и «умные» устройства. Компании, успешные в производстве смартфонов, становятся лидерами отрасли. Nokia потеряла глобальное лидерство производства мобильных телефонов в том числе и за счет ошибок на рынке смартфонов. Таким образом, стратегия Nokia в условиях турбулентности финансовых рынок подразумевает усиление позиций на этом рынке, где лидерами являются Samsung и Apple. Поскольку поступления от реализации телефонов являются одним из важнейших источников дохода, повышение конкурентоспособности смартфонов является приоритетной задачей для Nokia.

Несмотря на увеличение ликвидности в четвертом квартале 2012 г. перед Nokia стоит задача обеспечить постоянный приток денежных средств. Предпринятые в 2012 г. меры (сокращение штата, продажа непрофильных активов) дают краткосрочный эффект для Nokia. Поэтому корпорации необходимо определить источники постоянных доходов. К таким источникам можно отнести лицензионные отчисления, отчисления корпорации Microsoft, сотрудничающей с Nokia, выпуск облигаций, а также оптимизация товарной и маркетинговой политики.

По мнению автора, к концу 2013 г. можно будет оценить результаты деятельности менеджмента компании. Однако на текущий момент финансовая стратегия в условиях турбулентности рынков оправдывает себя. Результатами такой стратегии стали, во-первых, операционная прибыль по итогам четвертого квартала 2012 г., которая была достигнута раньше ожиданий рынка. Во-вторых, реализация программы по реструктуризации успешно прошла начальную стадию. В-третьих, подразделение Nokia по продаже мобильных телефонов за полтора года принесло прибыль. В-четвертых, Nokia обладает иными активами и резервами, которые могут быть использованы в случае финансовых проблем. К таким активам, например, можно отнести подразделение Nokia Siemens Network, отвечающее за производство телекоммуникационного оборудования.

---

1. Nokia Corporation Q4 and full year 2012 Interim Report [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.results.nokia.com/

Морозов В.С.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие электронной и биржевой торговли газом в России как элемент стратегии позиционирования отечественной газовой отрасли на международной арене

Уже на протяжении последних 15 лет рынок природного газа Европы проходит радикальную трансформацию: старая система, основанная на крупных, преимущественно, государственных вертикально интегрированных газовых компаниях-монополистах, импортирующих газ в рамках долгосрочных контрактов по привязанным к стоимости нефти ценам, уступает место принципиально новой, основанной на свободной конкуренции, от регионального до международного уровней, на предоставлении права пользования сетями всем желающим на недискриминационной основе, на выделении в качестве самостоятельной сферы деятельности газотранспортных организаций, на полном отказе от долгосрочных контрактов в пользу спотовых сделок и рыночного биржевого ценообразования.

Новая Целевая модель газового рынка ЕС (Gas Target Model), прежде всего, предполагает разделение европейского газового рынка на 10 рыночных зон с гибкой газотранспортной системой с перспективой их объединения. Саму внутризоновую торговлю газом предлагается организовывать на специальной бирже – “виртуальном газовом хабе”. В проекте используются уже существующие в ряде европейских стран газовые торговые площадки: NBP (Великобритания), TTF (Нидерланды), NetConnect (Германия). Поставщики и потребители газа совершают спотовые сделки, а газотранспортные компании согласно заявкам на транзитные мощности организуют физические поставки. Логика европейцев сравнивает поставки газа с дорожным движением: “проще иметь одну автомагистраль, свободную для всех, чем много дорог — каждая для отдельной транспортной компании”. Опыт биржевой торговли природным газом в США, Великобритании, континентальных членах ЕС показывает достаточно высокую эффективность этой системы. Так в 2011 году объем торговли природным газом только на континентальных европейских площадках превысил 500 млрд. м^3, а в 2012 году объём торговли природным газом на всех европейских хабах вырос уже на 11% и покрывает более 80% потребности в газе таких стран, как Италия, Великобритания, Франция, Германия, Бельгия, Нидерланды и Австрия. Планируется, что к 2014г. объемы торговли газом на основе спотового рынка превысят поставки по долгосрочным контрактам с привязкой к цене нефти. Стоит отметить, что переход на спотовую торговлю газом, прежде всего, выгоден импортерам, получающим возможность выравнивать газовые цены у различных поставщиков и более гибко регулировать объемы в соответствии с текущими потребностями. При существующих обстоятельствах и уровне развития отечественной торговли от новой системы может проиграть, в первую очередь, Россия, как крупнейший экспортер “контрактного” газа.

В 2011 год начались первые поставки по газопроводу «Северный поток», соединившему Россию и Германию, о чем было немало сказано и написано. Основное внимание приковывалось к техническому плану новой газотранспортной системы, обеспечившей поставки отечественного газа Европе без участия транзитных стран. Однако, не менее важным аспектом является то, что газотранспортный пункт “Северного потока” положил начало отечественному крупному хабу, по своим техническим параметрам способному стать крупнейших в Европе центром спотовой торговли газом. Как заявляло ранее руководство “Газпрома”, создание петербургского хаба позволит реализовать требование европейских регуляторов по допуску третьих лиц к мощностям “Северного потока”. Более того, это станет сильным инструментом спотовой торговли с европейским потребителем. В отличие от Европы, где рынок электронной и биржевой торговли природным газом активно развивается, в России сейчас отсутствует полностью, несмотря на попытки создания еще в 2006-2008 годах ООО “Газпром межрегионгаз”. Всего было реализовано 13,3 млрд. м^3. В 2009 и 2010 годах излишек газа составил 22,2 и 22,7 млрд. м^3, соответственно. Более того, как отмечают в “Газпроме”, из года в год повторяется ситуация с перебором газа в 10% от объема внутреннего рынка (свыше 30 млрд. м3), которые вполне могли бы торговаться на организованном рынке. Так, в Великобритании по результатам торгов на электронных торговых площадках (ЭТП) поставляется 37% физических объемов газа, 3% – по итогам торгов на биржах ICE Futures и APX-Endex.

Наиболее рациональным вариантом выстраивания инфраструктуры свободного рынка газа в России является формирование отдельной товарной биржи для торговли финансовыми производными (опционы, фьючерсы) по газу и иным видам топлива (с возможной поставкой ограниченного количества физических ресурсов) при параллельном создании сети ЭТП федерального и локального уровней для торговли физическими объемами газа. Данная схема основывается на международном опыте. В США основные спотовые продажи физических объемов газа осуществляются на 24 региональных ЭТП, завязанных на хабах.

В рамках совершенствования рынка газа в России и спотовой торговли газом предполагается решением следующих задач:

- поэтапная ликвидация межрегионального перекрестного субсидирования потребителей газа в РФ через регулируемые оптовые цены до 2015 года;
- формирование схемы перехода к использованию регулируемых тарифов на транспорт при продаже газа по прямым договорам**;**
- реализация программы коммерческой балансировки объемов газа в ГТС ОАО “Газпром”;
- утверждение стандарта учета газа для различных групп поставщиков;
- внедрение единой типовой формы договора поставки газа;
- ввод тарифной сетки на услуги по транспортировке газа с установлением индивидуального тарифа на точку «входа» и индивидуального тарифа на точку «выхода»;
- внедрение системы покупки транспортных мощностей с учетом оптимального уровня штрафов за отказ от их использования;
- организация спотового сегмента рынка газа с использованием прямых договоров и торгов на ЭТП, рынка форвардных контрактов с использованием прямых договоров и торгов на ЭТП, вторичного рынка по торговле физическими объемами газа и мощностями по его транспортировке.

Внедрение в России полноценной электронной и биржевой торговли газом позволит более эффективно использовать паритет “спрос-предложение”, что, в свою очередь, может быть выгодно, как для производителя, так и для потребителя. Более того, нововведение увеличит денежные обороты в газовой промышленности и секторах финансового рынка, завязанных на нем. Рано или поздно будет простимулировано развитие более разветвленной и гибкой газотранспортной системы, развитие производства и транспортировки СПГ на территории России. Торговля одним из наиболее перспективных энергоресурсов станет более организованной как внутри страны, так и за ее пределами, что позволит отечественной газовой промышленности следовать мировым тенденциям, наращивая свои позиции на международной арене энергоресурсов. В конечном итоге европейские потребители газа должны вместо агрессивного поиска замены отечественному энергоресурсу, заполнять растущие потребности восстанавливающейся и развивающейся экономики российским предложением, отвечающим мировым тенденциям и стандартам.

Электронизация торговли газом – это отражение мировой тенденции в реформировании системы снабжения энергоресурсами, причем, в наибольшей степени характерной для поставок по инженерным сетям. России требуются новые стратегические решения для обеспечения ресурсной и энергетической безопасности. Отечественная газовая отрасль должна научиться в своих интересах использовать потенциал организованной торговли энергоносителями и получать дополнительные доходы на погодных и сезонных пиках.

---

1. http://mrg.ru – официальный сайт ООО “Газпром межрегионгаз”, Биржевая торговля газом в Российской Федерации.
2. http://www.angi.ru – Биржевая торговля газом - первый этап либерализации рынка газа. В. Баранов. 2012
3. http://www.e-b.com.ua – Евросоюз готовится к созданию единого газового рынка. В. Тарнавский. 2012
4. http://www.ng.ru – Многоярусные торги. Рынку газа нужны параллельные структуры биржевого и электронного бизнеса. Н.В. Хренков. 2012

Мамкина Н.И.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Рынок финансовых услуг России в условиях ВТО

Как известно, Россия стала рекордсменом по длительности ведения переговорного процесса по вступлению в ВТО, который составил 18 лет. В декабре 2011 года Россия подписала договор о присоединении к Марракешскому Соглашению об учреждении ВТО (Протокол) и 22 августа 2012 года она стала 156м членом Всемирной Торговой Организации. У этого события до сих пор есть как сторонники, так и противники. Противники вступления России в ВТО говорят о низкой конкурентоспособности большинства отечественных товаров, которые не выдержат борьбы за место на рынке, о наплыве импорта в страну, закрытии большого числа заводов и безработице. Сторонники же этого процесса заявляют о бесконечных выгодах, которые ждут страну в этой организации: открытие новых рынков, привлечение в Россию инвестиций, новых технологий и, как следствие, повышение конкурентоспособности отечественной продукции, влияние на принятие решений в сфере международной торговли. Безусловно, с политической точки зрения присоединение к ВТО станет большим преимуществом для нашей страны. Это поднимет ее престиж на международной арене, Россия будет допущена к обсуждению важных вопросов, касающихся ведения торговли в современном мире, стремящемся к либерализации. Но с экономической точки зрения однозначно оценить эффект от данного события крайне сложно. Существует множество факторов в различных секторах экономики и их взаимное влияние сложно определить.

В ходе переговорного процесса России удалось сохранить многие условия по сектору финансовых услуг. В генеральном Соглашении о Торговле Услугами (ГАТС) все финансовые услуги разделены на три категории: банковские услуги, страховые и связанные с ними услуги и другие небанковские финансовые услуги. В банковской сфере основными изменениями станут введение 50%-й квоты на участие иностранного капитала вместо 25%, как было до вступления в ВТО. Зарубежные банки по-прежнему смогут открывать на территории России только дочерние структуры и представительства, для филиалов, ведущих свою деятельность не по законодательству России, а своей страны, российский финансовый рынок закрыт. Что касается доли нерезидентов в зарегистрированном уставном капитале банковской системы, то этот показатель обычно не превышал 30%. Многие зарубежные банки такие, как Раффайзенбанк, Юникредит Банк, Ситибанк и другие уже давно прочно обосновались на отечественном рынке. Некоторые крупные игроки банковского рынка покинули нашу страну (Rabobank Groep NV, Morgan Stanley). Российский рынок для иностранных банков далеко не самый привлекательный в силу огромной роли банков с государственным участием. Поэтому наплыв конкуренции из зарубежа на отечественный банковский рынок вряд ли произойдет.

В сфере страхования, как и банковском секторе, Россия обязана сохранять для иностранных страховщиков квоту в размере 50%, а допуск их филиалов на отечественный страховой рынок будет разрешен через 9 лет после присоединения к ВТО (с 2021 года). Но эти филиалы не смогут оперировать в сфере обязательного страхования, кроме ОСАГО, и страхования госзакупок. Вплоть до 2017 года доля иностранного капитала компаний, осуществляющих страхование жизни, ОСАГО, обязательное страхование пассажиров, должна оставаться в пределах 51%, а после указанного срока станет возможным 100%-е участие. Заполнение страхового рынка иностранными компаниями может притормозить тот факт, что в России на данный момент страхование жизни не так популярно. Также существенным плюсом для российских страховых фирм будет то, что мы вправе будем применять к иностранным фирмам правила и требования такие, как применяются у нас к юридическим лицам, а это будет способствовать снижению конкурентоспособности иностранных филиалов на российском рынке. Но более конкурентоспособные, с большим разнообразием финансовых продуктов и сильными маркетинговыми инструментами иностранные страховые и финансово-кредитные организации все же будут приходить на российский рынок и оказывать существенное давление на отечественные компании, привлекая российского потребителя.

По третьему виду финансовых услуг, прочим небанковским финансовым услугам, таким как: клиринговые услуги на рынке ценных бумаг, депозитарные, брокерские, - у России также

есть обязательства. Основные требование здесь заключаются в сохранении квоты в уставном капитале участников рынка ценных бумаг в размере 25%. Это ограничение доли также относится к специализированным депозитариям акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, но в данном случае оно будет действовать только в течение трех лет после вступления в ВТО. Все зарубежные участники рынка ценных бумаг будут иметь возможность присутствовать на российском рынке только в виде дочерних организаций или представительств, как и в банковском секторе. Ранее в нашей стране не предусматривалось ограничение на участие иностранного капитала по рынку ценных бумаг.

В целом, перспективы российского рынка финансовых услуг в контексте ВТО нельзя назвать негативными. Во-первых, потому, что условия, принятые Россией, лишь частично откроют рынок. Квоты для иностранного капитала не везде открыты на 100%, слабоконтролируемые принимаемой страной филиалы разрешены только в страховании, и то там предусмотрен достаточно длительный переходный период. Во-вторых, ранее зарубежные финансово-кредитные организации не устремлялись в Россию, не выполнялись даже более низкие по сравнению с текущими квоты на иностранное участие. Крупные банки и страховщики выходят на новые рынки за своими клиентами – ТНК, а инвестиционный климат России недостаточно привлекателен для многих транснациональных корпораций. По сравнению с ситуацией в некоторых других отраслях российской экономики, такими как автопром, сельское хозяйство, условия либерализации сектора финансовых услуг вполне могут способствовать развитию отечественной финансовой сферы, повышению конкурентоспособности российских банков, страховых компаний. Ведь ранее. Когда рынок был сильнее защищен государством, не наблюдалось практически никакого развития в силу отсутствия стимулов к совершенствованию деятельности. Конечно, открытие российского рынка финансовых услуг вряд ли приведет к широкой экспансии наших компаний на зарубежные рынки. Но, по крайне мере, на внутреннем рынке есть все шансы построить эффективные финансовые структуры с расширенным ассортиментом услуг и более либеральной ценовой политикой.

Белугина Е.Р., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
аналитик валютного рынка, FBS Markets Inc.,
г. Санкт-Петербург, Россия

Современные валютные союзы: уроки кризиса

Все большая глобализация мировой экономики приводит к усилению процессов региональной экономической интеграции. Именно кооперация с другими странами представляется ключом к сохранению конкурентоспособности в условиях растущего рынка и постоянно усиливающийся конкуренции.

Переход к общей валюте является одним из этапов интеграционного процесса. Дальше всего на этом пути продвинулся ЭВС. Между тем, кризис, охвативший еврозону и получивший название «кризис суверенных долгов», заставил экономистов вновь критически взглянуть на перспективы успешного функционирования валютного союза.

Помимо евро, в настоящее время существуют еще несколько общих валют. В Африке это франк КФА ВСЕАО и франк КФА ВЕАС, обращающиеся в Западноафриканском экономическом и валютном союзе (WAEMU, ЗАЭВС) и Экономическом сообществе стран Центральной Африки (CAEMC, ЭКОЦАС) соответственно. В Карибском бассейне это восточно-карибский доллар – валюта Восточно-Карибского экономического и валютного союза (ECCU, ВКВС).

Курсы вышеперечисленных региональных валют фиксированы: курс франка КФА привязан к евро, а восточно-карибского доллара – к доллару США. Возможность применения инструментов денежно-кредитной политики центральными банками этих регионов ограничена, т.к. их главной задачей является поддержание валютного курса по отношению к валюте-якорю.

Валютные союзы в Африке и Карибском бассейне в большей степени, чем еврозона, подвержены внешнеэкономическим шокам. Страны ВКВС представляют собой небольшие открытые экономики, зависящие от туризма. Африканские государства обладают хорошей природно-ресурсной базой, однако их благополучие строится на притоке зарубежных инвестиций

и высоких ценах на сырье. Кроме того, африканский континент характеризуется сильной политической нестабильностью и периодическими военными конфликтами.

Также следует отметить, что эти объединения находятся на более низкой стадии экономической и валютной интеграции, чем еврозона. Восточно-Карибский регион по-прежнему не стал полноценным таможенным союзом и общим рынком: тарифы не до конца согласованы, и свободное перемещение труда имеет ограниченный характер. Главными препятствиями для интеграции в Африке является неравномерное экономическое развитие, слабая политическая воля к интеграции, сложности в плане гармонизации экономической политики, низкая вовлеченность частного сектора в интеграционные процессы и др.

Таким образом, даже если еврозоне с ее диверсифицированной экономикой и Европейским Центральным Банком, выполняющим функцию кредитора в последней инстанции для частного финансового сектора, пока не удается достичь долгосрочного равновесия, то стабильность региональной валютной интеграции развивающихся стран, несмотря на все ее преимущества, является еще более проблематичной.

В 2011 г. ВВП ЗАЭВС вырос лишь на 0.8%, а экономика ВКВС сократилась на 0.6%. ВВП еврозоны уменьшился в 2012 г. на 0.6% после подъема на 1.4% в 2011 г.

Несмотря на все различия, ВКВС и африканским валютным союзам угрожают те же проблемы, что бросают тень на будущее еврозоны. Речь идет о растущих бюджетных дефицитах и чрезмерной долговой нагрузке. Во всех валютных союзах, существующих на сегодняшний день, можно отметить отсутствие фискальной интеграции.

Долговую нагрузку в странах ЗАЭВС можно назвать относительно невысокой. Средний уровень госдолга составил в 2011 г. 42% ВВП. Аналогичный показатель для еврозоны вырос с 87,1% ВВП во втором квартале 2011 г. до 90% ВВП на конец второго квартала 2012. Средний размер госдолга в ВКВС схож с европейским. В 2009 г. средневзвешенная задолженность этих стран составила почти 108% ВВП. Государственный долг Сент-Китса и Невиса сопоставим с греческим (около 160% ВВП).

Между тем, низкий уровень задолженности африканских стран объясняется облегчением их долгового бремени в результате Инициативы для бедных стран с очень большим долгом (HIPCI) и Многосторонней инициативы по списанию задолженности (MDRI). На практике бюджетная политика стран Западной Африки является не столь успешной. Фискальный дефицит в странах ЗАЭВС вырос с 5,5% ВВП в 2010 г. до 7,9% ВВП в 2011 г., и большинство государств не удовлетворили бюджетному критерию конвергенции.

Что касается Европы, то меры жесткой экономии, на которые проблемные экономики региона вынуждены были пойти в последние годы, помогли государствам ЭВС сократить отношение дефицита бюджета к ВВП с 6,2% в 2010 г. до 4,1% в 2011 г.

Мировой экономический кризис заставил регионы обращения восточно-карибского доллара и франка КФА активизировать усилия по интеграции. Страны ВКВС ратифицировали пересмотренный договор об экономическом союзе, заложив основу для создания общих законодательных и управленческих органов, а также для координации налогово-бюджетной политики, которая пока остается в исключительной компетенции правительств стран. В 2011 г. были установлены годовые целевые показатели по бюджетному дефициту и госдолгу, и ряд стран успешно провел комплексные бюджетные реформы для решения проблемы чрезмерного объема долга.

В Африке ситуация сложнее: пока большинство усилий многочисленных интеграционных группировок сосредоточены на либерализации торговли и стимулирования свободного движения рабочей силы, а не на финансовой интеграции и бюджетной координации. ЗАЭВС и ЭКОЦАС крайне важно развивать межбанковский рынок и внутренний рынок долговых обязательств. Оценку прогресса интеграционных процессов в Африке затрудняет неполнота и труднодоступность статистических данных.

Европейский кризис позволяет другим валютным союзам извлечь следующие уроки:

- эластичность рынков и региональная интеграция облегчают приспособление к ассиметричным шокам;
- фискальная дисциплина является необходимым условием стабильности валютного союза;
- следует уделять больше внимания конкурентоспособности и внешним дисбалансам;

- валютный союз нуждается в работоспособной системе регионального мониторинга и антикризисного управления.

Большинство экономистов сходятся во мнении, что спасение евро заключается в усилении интеграции европейских стран и, в частности, в отказе от суверенитета фискальной политики и передаче его на наднациональный уровень. В долгосрочной перспективе ВКВС, ЗАЭВС и ЭКОЦАС, а также другим интеграционным группировкам, планирующим создание валютного союза, следует рассмотреть создание бюджетного союза или более централизованного регионального бюджетного органа. Европа уже пошла по этому пути – в 2012 г. был принят бюджетный пакт, позволяющий странам-членам ЕС координировать бюджетную политику и штрафовать государства, нарушившие принятые фискальные ограничения.

Терёхина Е.С.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Процессы консолидации фондовых бирж в развитых и развивающихся странах в условиях глобализации и посткризисного развития

Трансформация мирового рынка капитала вследствие ускорения процесса глобализации в настоящее время влечет за собой существенные изменения в структуре мировых финансовых центров. В развитых странах, а вслед за ними – в развивающихся, наблюдается тенденция консолидации фондовых бирж. Она находит выражение в следующих процессах:

1) Придание универсального характера деятельности фондовых бирж в силу тесного взаимодействия всех сегментов финансового рынка и отказ бирж от ориентации отдельно на срочный, валютный или фондовый рынок;

2) Горизонтальная интеграция биржевого бизнеса;

3) Создание вертикально интегрированных биржевых холдингов;

4) Укрупнение биржевого бизнеса на национальном уровне;

5) Региональная и трансконтинентальная консолидация деятельности фондовых бирж вследствие недостаточности укрупнения на национальном уровне для обеспечения конкурентоспособности.

Особое внимание следует уделить процессу международной консолидации биржевого бизнеса. С 2000 по 2009 год совокупная капитализация компаний, чьи акции торгуются на ведущих биржах мира, выросла на 33%, а число сделок с акциями на них – на 700%.[1]

Разворачивание процессов укрупнения биржевого бизнеса в мировом масштабе происходило под влиянием ряда экономических, политических, информационных и технологических факторов. В их числе следует выделить превращение финансовых рынков из международных в глобальные и развитие конкуренции между биржами за роль региональных центров для привлечения иностранного капитала. Данному процессу способствовала трансформация национального финансового законодательства во многих странах, а также – развитие биржевых и информационных технологий, в том числе – электронной торговли. Следует также отметить, что особенность развития конкуренции в биржевом бизнесе состоит в переходе от особого статуса фондовой биржи посредством её акционирования к «обычной» конкурентной компании. Современная конкурентная среда заставляет фондовые биржи соперничать не только между собой, но и с альтернативными торговыми площадками. На последние в настоящее время приходится 25-30% мировой биржевой ликвидности.[2] Ситуацию осложняет и создание институциональными инвесторами т.н. «темных пулов» для экономии при совершении крупных сделок в обход услуг фондовых бирж.

Исследования в области консолидации хозяйственных субъектов выделяют шесть волн слияний и поглощений (СиП), и лишь две волны (начиная с конца XX века) – в биржевом секторе.[3] Таким образом, отмечается отставание консолидационных процессов биржевого бизнеса от других секторов финансового рынка и от реального сектора экономики.

Анализ произошедших с 2000 года изменений состава участников глобального биржевого бизнеса позволяет сделать вывод о том, что СиП выступают главным, но не единственным инструментом консолидации деятельности фондовых бирж.

Принципиальное значение при анализе тенденций сотрудничества и объединения в биржевом секторе имеет понимание терминологии. Так, многие аналитики смешивают понятия СиП и стратегических альянсов (СА). Альянсом нередко называют пан-европейскую биржу Euronext, в то время как она представляет собой слияние фондовых бирж нескольких европейских стран, т.е., создание нового юридического лица взамен нескольких объединившихся.

Несмотря на то, что для целей данной статьи термин «консолидация» трактуется достаточно широко, в строгом понимании к инструментам консолидации следует относить лишь СиП, в то время как СА являются промежуточной моделью консолидации, поскольку их создание может не сопровождаться появлением нового юридического лица, а лишь заключаться в установлении взаимовыгодных партнерских отношений между членами альянса.

Грамотная и единая трактовка терминов важна для правильного понимания особенностей и адекватной оценки возможных последствий процессов, происходящих в биржевом бизнесе.

СиП и создание СА в биржевом секторе сходны по большинству целей, которые преследуют участники данных процессов: повышение ликвидности, расширение линейки финансовых инструментов, в том числе – разработка новых совместных продуктов и услуг, организация кросс-листинга производных финансовых инструментов, повышение качества расчетов, совершенствование имеющихся и создание новых технологий, правил и стандартов и другие. Однако, СиП связаны с аккумулированием значительного капитала в «одних руках», в то время как успешные СА не влекут за собой подобных последствий.

В качестве примера приведем процессы биржевой консолидации на европейском рынке, приведшие к изменению расстановки сил вплоть до создания риска установления монопольного положения некоторых игроков на отдельных рынках. Как представляется, именно по этой причине в феврале 2012 года Еврокомиссией была заблокирована сделка по объединению германской Deutche Boerse с NYSE Euronext group. Аналогичным образом, по политическим и экономическим причинам властями Австралии был наложен запрет на слияние австралийской и сингапурской фондовых бирж.[4] По схожим причинам долгое время велись споры относительно возможности слияния крупнейших российских фондовых бирж – ММВБ и РТС. Однако, в последнем случае речь о национальном уровне, что означает возможность проблем с антимонопольным законодательством, но не обострение вопросов национальной безопасности. В то же время, международные процессы укрупнения биржевого бизнеса через механизм СиП могут быть опасны для национальных биржевых операторов, так как влекут за собой утерю контроля над финансовыми потоками. В связи с этим создание СА может быть более перспективно для сохранения национальной безопасности.

В настоящее время растет роль развивающихся рынков в мировой финансовой системе, и это вносит определенные изменения в процессы биржевой консолидации. Для укрепления собственных финансовых рынков крупнейшим развивающимся странам выгодно создание альтернативных, независимых от Запада, финансовых центров. Так, курс стран БРИКС на ослабление зависимости от западных стран привел к созданию в 2011 году альянса фондовых бирж из России, Китая, Бразилии, Индии, ЮАР.

Цель создания стратегического альянса бирж БРИКС – повышение ликвидности и привлечение на развивающиеся рынки международных инвесторов. Члены альянса будут не только осуществлять кросс-листинг производных инструментов, но и все шире разрабатывать новые совместные продукты и услуги. Таким образом, подобный формат сотрудничества, не будучи слиянием или поглощением, снижает угрозу потери самостоятельности для национальных финансовых систем государств БРИКС, одновременно расширяя возможности локальных инвесторов в области диверсификации и спекуляции. Предпринимаемые в рамках альянса действия будут способствовать увеличению ликвидности рынков стран БРИКС и расширению инвестиционного взаимодействия между ними.

Следует отметить, что, помимо преимуществ и перспектив, альянс несет в себе и определенные риски. Так, по мнению автора, в среднесрочной перспективе существует риск перетока иностранных инвестиций с российского рынка акций на рынки стран-партнеров по альянсу с более благоприятными показателями странового и политического риска. Однако, данная угроза одновременно демонстрирует и дальнейшие направления для приложения усилий со стороны российского государства и институтов. Таким образом, биржевой альянс стран БРИКС представляется перспективным для развития финансовых систем крупнейших развивающихся стран. В подтверждение данного тезиса говорят прогнозы консалтинговой компании McKinsey

Global: финансовые активы в странах БРИКС могут утроиться к 2020 году и достичь 141 трлн. долларов.[5]

В заключение следует отметить, что, следуя стратегии развития финансового рынка РФ на период до 2020 и Плану мероприятий по созданию Мирового финансового центра в России, Москва может стать региональным финансовым центром постсоветского пространства и использовать получаемый в биржевом альянсе БРИКС опыт для интеграции фондовых бирж государств ЕврАзЭС. Это ускорило бы развитие национальных финансовых рынков всех стран сообщества и, как отмечают эксперты по ЕврАзЭС, помогло бы «сохранить национальные рынки от недружественных поглощений со стороны развитых мировых финансовых центров, обеспечить сбалансированное позиционирование в конкурентном противостоянии с ними и сформировать равноправные биржевые альянсы с другими финансовыми центрами».[6]

1. World Federation of Exchanges 10 years in review (2000-2009) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.world-exchanges.org/statistics - Дата доступа: 27.03.2013.
2. Максимчук Н.В., Морий В.О. Глобальные тенденции в биржевом сегменте и перспективы создания интегрированного биржевого пространства ЕЭП // ЕЭИ. – 2012. – №2 (15) – С.31.
3. Товмасян А.А. Консолидация фондовых бирж на мировом финансовом рынке. Автореф. дис. на соиск. уч. степ. канд. эк. наук. М., 2011. С. 10 – 12.
4. Еврокомиссия заблокировала слияние Deutsche Boerse и NYSE Euronext (2012) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.vedomosti.ru/finance/news/1491079/evrokomissiya_zablokirovala_sliyanie#ixzz2OlHsAX2Z. – Дата доступа: 22.03.2013.
5. Биржевой альянс (2012) [Электронный ресурс]. – Режим доступа:http://vz.ru/economy/2012/3/30/571971.html. – Дата доступа: 25.03.2013.
6. Максимчук Н.В., Морий В.О. Глобальные тенденции в биржевом сегменте и перспективы создания интегрированного биржевого пространства ЕЭП // ЕЭИ. – 2012. – №2 (15) – С.36.

Цветков Н.Н., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Экономический кризис на Кипре: причины и последствия

До мирового финансового кризиса экономика Кипра развивалась поступательно. После вступления в Европейский Союз рост ВВП составлял до 2009 года в среднем около 4 % в год, до 2008 года инфляция на Кипре была в пределах 2 %, безработица не превышала 5 %.[1] Дефицит бюджета был небольшой, в 2007 году был зафиксирован профицит – 3,5 % ВВП, государственный долг в том же году снизился до 58,8 % ВВП. Данные экономические показатели позволили Кипру стать полноправным членом еврозоны 1 января 2008 года.

Во время мирового финансового кризиса экономика Кипра в целом пострадала не сильно: в 2009 снижение ВВП составило всего 1,9 %. Это самое небольшое уменьшение среди всех стран Европейского Союза (только в Польше тот год ознаменовался экономическим ростом, а не падением). Однако проблемы у страны начались несколько позднее – в 2011 году, когда рост ВВП Кипра составил всего 0,3 %.

На ситуацию в экономике страны очень сильно повлиял взрыв на военной базе Евангелос Флоракис, произошедший 11 июля 2011 года. Из-за него отключилась крупнейшая на острове электростанция, которая вырабатывала 60 % электроэнергии. [2] Ущерб от взрыва был оценён в 1 млрд. евро, в то время как вся расходная часть кипрского бюджета оценивается в 8 млрд. евро.

«Разумеется, взрыв боеприпасов на военно-морской базе нанёс существенный ущерб экономике Кипра. Однако финансовые проблемы острова лежат глубже. Банки Кипра были и являются крупными держателями долговых бумаг Греции, которая сейчас стоит на пороге дефолта», комментировал летом 2011 года главный аналитик финансовой группы «Калина-Финанс» Алексей Вязовский.[3]

Кризис на Кипре был обусловлен и другими причинами. Все последние годы страна уходила от своего «оффшорного» прошлого, делая экономику более прозрачной и интегрированной в Европейский Союз. «Многие инвесторы начали постепенно уходить в другие «налоговые гавани», тем самым ухудшая платёжный баланс Кипра», - заявляли эксперты. Помимо всего экономический кризис дополнился кризисом политическим: правительство Кипра в июле 2011 года ушло в отставку.

В результате всех этих событий Кипр оказался в сложной экономической ситуации. Страна не стала просить финансовую помощь у Европейского Союза, который и так помогал на тот момент достаточно большому количеству государств внутри ЕС, а попыталась найти кредитора вне его пределов. Она сумела это сделать: 23 декабря 2011 года министерство финансов России подписало соглашение с Кипром о предоставлении кредита на 2,5 млрд. евро на срок до пяти лет под 4,5 % годовых с возможностью досрочного погашения без санкций.[4] Денежные средства предназначались для рефинансирования долгов по облигациям.

Уже 29 декабря 2011 года Кипр получил первый транш российского кредита в 590 млн. евро, 26 января 2012 года второй – на сумму 1,32 млрд. евро, последний транш в 590 млн. евро был перечислен весной 2012 года.[5]

Казалось бы, экономические проблемы Кипра должны были постепенно разрешиться. Однако в 2012 году ситуация ухудшилась. Вследствие неудачных вложений в греческие долговые обязательства кипрские банки (в первую очередь, Кипрский Народный Банк и Банк Кипра, накопившие греческих облигаций на сумму 5,8 млрд. евро) понесли существенные убытки в связи с проведением крупных списаний по греческим облигациям.[6] Эти два банка потеряли в целом 3,5 млрд. евро, всего же банковский сектор - 81 % от общего объёма инвестиций, что превышает 4 млрд. евро или 24 % ВВП. Помимо этого убытки произошли также от увеличения доли невозвратов кредитов со стороны частных лиц. В результате по итогам 2012 года ВВП Кипра снизился на 2,4 %.[7]

Списания по греческим облигациям являются главной причиной обострения кризиса в марте 2013 года. Следует отметить, что другими причинами можно назвать постепенную утрату ценовой конкурентоспособности страны в результате массового притока капиталов; неспособность правительства возместить расходы государства; разрыв финансового пузыря на спекулятивном рынке недвижимости внутри страны; общее ослабление экономик стран ЕС и еврозоны после мирового финансового кризиса 2008 года.

Также можно отметить снижение рейтингов по долговым обязательствам страны. Так, 13 января 2012 года агентство Standard & Poor's снизило кредитный рейтинг Кипра до не инвестиционного уровня, а равно через два месяца это же сделало агентство Moody's, а в июне – Fitch.

Итак, вследствие тяжёлой экономической ситуации Кипру пришлось просить Европейский Союз о финансовой помощи в размере 5 млрд. евро.[8] В середине марта был проведён саммит ЕС, на котором, однако, вместо неё Еврогруппа вынесла беспрецедентное решение о единовременном налоге на все банковские вклады в стране в качестве обязательного условия на получение помощи. Как известно, Кипр – общепризнанный оффшорный центр – сумма находящихся в банках острова вкладов составляет 835 % ВВП, причём примерно треть этих вкладов являются российскими. Данное парадоксальное решение исходило, в первую очередь, от политических кругов Германии и канцлера страны Ангелы Меркель.

По этому поводу испанская газета El Pais 26 марта обозначила четыре гипотезы: моральная (группа стран-кредиторов решила преподать урок киприотам за то, что превратили страну в место отмывания российских денег), предвыборная (в Германии в сентябре пройдут выборы, поэтому Меркель не могла позволить себе предоставление финансовой помощи, не выдвинув при этом жёстких условий), российская (кипрское правительство путём шантажа касательно вкладов хотело получить новый кредит у России либо реструктуризировать предыдущий); гипотеза некомпетентности (президент Еврогруппы и председатель ЕЦБ не способны решать даже вопросы, непосредственно относящиеся к сфере их компетенции).[9]

В результате долгих переговоров с представителями ЕС и России, ничем не закончившимися, кипрскому правительству пришлось принять решение о введении единовременного налога.

Последствия обострения экономического кризиса в марте на Кипре будут достаточно серьёзными. После снятия – со временем - ограничений на банковские операции произойдёт массовый отток оставшихся средств, а вместе с тем и прекращение поступления их в будущем, что

приведёт деоффшоризации экономики. Многие эксперты также называют выход Кипра из еврозоны одним из главных последствий кризиса. Введение налога на депозиты создаёт опасный прецедент, который может привести к применению подобного сценария развития событий в других странах ЕС, страдающих от кризиса. Для выхода из кризиса правительство Кипра хочет разрабатывать газовые месторождения на шельфе острова, что может привести к конфликту с Турецкой Республикой Северного Кипра и самой Турцией.

Среди уже видимых последствий кризиса можно назвать снижение к 28 марта курса евро до 5-месячного минимума по отношению к рублю.[10] Одно из главных последствий для России – негативное влияние на будущий приток прямых иностранных инвестиций в нашу страну.

1. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm - Европейский Союз
2. top.rbc.ru/incidents/11/07/2011/604896.shtml – Новости РБК
3. http://vz.ru/economy/2011/8/2/511784.html - Деловые новости
4. http://lenta.ru/news/2011/12/29/kiprkredit/ - Новостной портал
5. http://top.rbc.ru/economics/26/01/2012/634953.shtml - Новости РБК
6. http://www.nytimes.com/2012/04/12/business/global/in-cyprus-a-national-quest-to-shore-up-teetering-banks. html? pagewanted=all&_r=0 – New York Time
7. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm - Европейский Союз
8. http://top.rbc.ru/tags/?tag=%CA%E8%EF%F0&n1=100 – Новости РБК
9. http://inosmi.ru/world/20130326/207389051.html - Иностранные СМИ
10. http://top.rbc.ru/tags/?tag=%CA%E8%EF%F0&n1=100 – Новости РБК

Зудинова К. Ю.,
соискатель степени к.э.н.,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Влияние мирового финансового кризиса на судостроение

Докризисный период 2004–2007 гг. был отмечен интенсивным ростом мирового судостроения, когда объемы заказов в отрасли достигали рекордных значений. Цены в данном временном промежутке находились на достаточно высоком уровне и приносили верфям большие прибыли, что должно было позитивно сказаться на их загрузке и дальнейшем развитии. На начало 2008 года суммарный портфель заказов на мировом рынке составлял порядка 9000 судов, или $600 млрд. в денежном эквиваленте, что являлось беспрецедентным показателем и еще больше обостряло проблему избытка транспортного тоннажа в мировом флоте. [1] Данное обстоятельство привело к тому, что судовладельцы уже в следующем году практически прекратили заказывать новые суда. В январе 2009 года было заказано около 600 судов, а в декабре объем заказов упал в 8 раз. Подобное сокращение портфеля заказов являлось необходимой мерой для исправления слишком большого количества заказов в прошлые годы. К резкому сокращению производства добавились возникшие из-за финансового кризиса сложности с кредитованием кораблестроения. В виду того, что практически все суда строятся за счет кредитных средств (объем которых достигает 70-80% стоимости судна), судостроительный рынок находился под двойным ударом – общей нехватки финансовых ресурсов и резкого падения спроса на свою продукцию со стороны судоходства при наличии избыточных производственных мощностей.

С самыми существенными потерями столкнулся лидер мирового судостроения – КНР. В 2009 году многие заказы, размещенные на китайских судоверфях, были аннулированы, поставка судов замедлилась в связи с перебоями поступления средств на завершение строительства. В том же году на китайских предприятиях было размещено по сравнению с 2008 годом почти вдвое меньше новых заказов. Из 197 китайских верфей на первый квартал 2012 года только 23 из них получили заказы.

Европейские верфи перенесли кризис не так тяжело. Основной причиной выступила специализация Европы на технически сложных судах особого назначения, круизных лайнерах, средних и малых грузовых судах и военных кораблях. Спрос на продукцию этого ряда сократился незначительно. Основная проблема, с которой столкнулись европейские верфи в период кризиса,

заключалась в неплатежеспособности многих ранее надежных заказчиков и ряда банков, а также резком сокращении количества и объемов кредитов под строительство судов. В конце 2008 года общий объем финансирования судостроения в Европе уменьшился на 25%.

По окончанию кризиса перепроизводства в мировом судостроении существенно возросла конкуренция. Как следствие, появилась необходимость в повышении эффективности работы верфей за счет выбора узкого диапазона продукции и создания специализированных производств для ее выпуска. Уже в первой половине 2010 году судостроительная отрасль стала выходить из упадка. И в 2011 году, по данным исследовательского института Clarkson Research, в мире было построено около 2600 морских судов, которые оцениваются почти в $92 млрд. [2] По состоянию на январь 2012 года на верфях мира были размещены заказы на постройку 5600 морских судов стоимостью $333 млрд. Цены в начале 2012 года на суда упали примерно на 30-50% по сравнению со своими пиковыми значениями в 2007- начале 2008 гг.

Мировой финансовый кризис затронул и судостроение Российской Федерации. Несмотря на то, что по основным показателям развития, отрасль находилась в системном финансово-экономическом, научно-техническом и кадровом кризисе, отставала от ведущих мировых производителей морской техники в несколько раз, отечественные верфи относительно не так сильно пострадали по сравнению с другими странами. Ввиду наличия ряда проблем, обуславливающих состояние отрасли, а именно отставание от мирового уровня судостроительных технологий и организации работ, структурные диспропорции, несовершенство отечественного финансирования отрасли, была принята государственная программа повышения конкурентоспособности отрасли - «Стратегия развития судостроительной промышленности на период до 2020 г и дальнейшую перспективу». В рамках Стратегии реализовывалось реформирование судостроения в России, в частности структурные преобразования и оптимизация потенциала отрасли, законодательное обеспечение развития судостроения, совершенствование научно-технического и производственного потенциала, комплексная модернизация и техническое перевооружение отрасли. Наличие данной программы и, что особенно важно, схемы финансирования, помогли смягчить воздействие мирового кризиса на данную отрасль промышленности. В 2009 году в целях реформирования отечественного судостроения государство выделило 10,5 млрд. рублей, в 2010 году - 17,5 млрд. рублей. Возрастающие объемы финансовой поддержки оказали положительное влияние на состояние отрасли: даже в 2009 году, на пике кризиса, объем производства в российском судостроении за 11 месяцев 2009 года вырос в 1,5 раза. [3] Тенденция перманентного увеличения портфеля заказов на судоверфях России сохраняется и по сегодняшний день.

В 2013 году была разработана новая программа «Развития судостроения на 2013-2030 годы», в рамках которой планируется продолжить модернизацию данного сектора экономики в посткризисный период. Тем не менее, ввиду невозможности немедленного реформирования всей отрасли в кратчайшие сроки, целесообразным решением является выбор определенного, наиболее перспективного сегмента, а именно технически сложного гражданского судостроения - в отрасли рыбодобычи и углеводородов на шельфе. Для создания уникальных в своем роде судов, целесообразно учреждать совместные предприятия с представителями морских держав, в целях привлечения передовых технологий и инвестиций. Россия располагает уникальными знаниями в строительстве наукоемкой морской техники, в первую очередь предназначенной для эксплуатации в суровых арктических условиях. В России уже есть "самый большой в мире атомный ледокольный флот", который необходимо развивать и совершенствовать.[4]

В настоящее время, при строительстве среднетоннажных судов на отечественных верфях происходит весь цикл производства: от конструкторских работ до полного оснащения корабля. При этом, итоговый продукт зачастую получается дороже, чем китайские или южнокорейские аналоги. Выходом из сложившейся ситуации может послужить перенос строительства корпусов в третьи страны, где отработанная схема производства и экономия от масштаба, позволяют получать на выходе более дешевый корпус. Некоторые европейские страны вынесли строительство корпусов за свои пределы, фактически занимаясь только достройкой судов. Данная схема может быть реализована на Дальнем Востоке, где географическая близость к Китаю и Южной Корее позволяет изготавливать крупные блоки или корпуса в целом для отечественных верфей. Такой подход особенно целесообразен в настоящее время, когда судостроительные отрасли азиатских стран еще не преодолели последствия кризиса и не вернулись к докризисным высоким ценам.

На данном этапе своего развития отечественное судостроение сосредоточило свои усилия на обеспечении строительства судов для собственных нужд, как это делают в посткризисный

период Китай, США и европейские страны. Строя суда для отечественных (государственных и коммерческих) заказчиков, российское судостроение получает опыт строительства современных конкурентоспособных судов, что позволит развить перспективы выхода российского судостроения на мировой рынок в ближайшее время.

1. http://cdn.intechopen.com/pdfs/16925/InTech-Global_shipbuilding_competition_trends_and_challenges_for_europe.pdf
2. http://www.crsl.com/acatalog/World_Fleet_Monitor.html
3. http://portnews.ru/news/50767/
4. http://www.rosatom.ru/journalist/atomicsphere/036164804e2158edb747bf4b3368ec8d

Воронин М.С.,
к.э.н., доцент, кафедра международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Слияния и поглощения в лесном и финансовом секторах мира в условиях роста взаимозависимости региональных рынков

Рост взаимозависимости региональных финансовых рынков и нахождение их в турбулентном состоянии способствовал появлению новых участников и усложнению форм и механизмов международной инвестиционной деятельности компаний и банков в зарубежных странах. В 2008–2013 гг. произошла активизация международной инвестиционной деятельности азиатских финансовых институтов в РФ. Среди них, отчетливо выделяются китайские и японские организационные структуры. Некоторые азиатские финансовые институты в течение данного периода времени расширили свой инвестиционный интерес к отечественной экономике. В качестве отдельных примеров, выступающих в качестве наглядного доказательства подобного интереса можно назвать международное приобретение японским финансовым институтом (ЯФИ) значительной доли в уставном капитале российского банка (РБ). Сильной стороной ЯФИ являлись его лидирующие позиции в области интернет-банкинга в стране Восходящего Солнца. Именно поэтому после того, как ЯФИ стал владельцем крупной доли в РБ, последний сконцентрировался на интернет банковских услугах и использует в своей деятельности технологии и ноу-хау ЯФИ. Правда, в настоящее время, ЯФИ предоставляет очень ограниченный объем ноу-хау РБ в сфере оказания банковских услуг через интернет. В заключение уместно подчеркнуть, что трансформация деятельности РБ после окончательного завершения международной инвестиционной сделки происходила по следующим взаимосвязанным направлениям. 1. Принципиальное изменение стратегии РБ и прежде всего, в сторону универсализации с акцентом на розничный сегмент. Более того, именно с помощью предоставления полного спектра достаточно качественных услуг интернет-банкинга российский банк планировал получить серьезные конкурентные позиции на розничном сегменте отечественного рынка банковских услуг. 2. Стремление к широкому применению подходов и инструментов интернет-банкинга, активно используемых ЯФИ и хорошо зарекомендовавших себя в Японии. Причем подобные подходы имели значительные позитивные экономические результаты на японском рынке банковских услуг. 3. Осуществление в РБ модернизации инфраструктуры интернет-банкинга при значительной поддержке со стороны специалистов ЯФИ. В качестве основных мероприятий выделяются а) модернизация интернет-сайта и системы интернет банкинга; б) установка достаточно современной технологической платформы, обеспечивающей традиционные интернет-сервисы и предоставляющей клиентам банка доступ к торгам на бирже и другим финансовым инструментам, технологиям и услугам. 4. Реализация нового подхода применительно к определению перспектив развития филиальной сети и инфраструктуры РБ. 5. Более сбалансированное регулирование системы корпоративного управления и риск-менеджмента. 6. Внесение корректив, дополнений и изменений в методики, рекомендации и положения, регламентирующие процессы и порядок взаимодействия основных подразделений и дивизионов финансово-кредитного учреждения, систему управления рисками, структуру менеджмента и в особенности коллегиальных органов и т.п. 7. Повышение квалификации технических и профильных специалистов и менеджмента. Разумеется, для каждого из семи контуров характерно применение передового японского опыта и т.д.

Итогом проделанной автором работы стало определение той главной цели, которой не удалось достигнуть РБ в постинвестиционный период. Этой целью было достижение им определенной рыночной доли и позиции посредством привлечения японского капитала. Более того, недостаточная рыночная позиция отечественного финансово-кредитного учреждения выразилась в а) относительно низких темпах роста его банковского бизнеса и клиентской базы; б) уменьшении объемов кредитования и снижении кредитного портфеля; в) сохранении невысокой рентабельности банковского бизнеса. Проведение международной инвестиционной сделки имело как положительные, так и отрицательные результаты. Именно поэтому для повышения экономической результативности деятельности РБ в постинвестиционный период необходимо а) скорректировать стратегию развития банка с учетом максимального учета мнений и позиций представителей российского и японского владельцев; б) внедрить новые продуктовые линии и банковские продукты, передовые подходы и ноу-хау, полученные преимущественно от японской стороны; в) определить перспективы и уровень необходимости развития филиальной инфраструктуры и ее географическую и продуктовую направленность; г) отрегулировать системы корпоративного менеджмента и управления рисками; д) обеспечить рост квалификации специалистов и менеджмента, ответственных за расширение использования интернет-банкинга.

Мировой финансово-экономический кризис и взаимодействие мирового и региональных финансовых рынков в условиях их турбулентного состояния оказали влияние на слияния и поглощения (M&A) в лесном секторе (ЛС). В качестве важных направлений этого воздействия необходимо назвать следующие. Первое направление: значительное уменьшение средней стоимости сделок по M&A в ЛС мира. Как показывают статистические данные, с 2007 по 2010 гг. происходило постепенное снижение средней стоимости объединительных операций. Анализ средней стоимости подотчетных сделок по M&A позволяет констатировать, что, если в 2007 г. она снизилась на 20,5% по сравнению с аналогичным показателем 2006 г. В свою очередь, в 2008 г. данный показатель в отличие от критерия предыдущего года уменьшился на 17,5%, а в 2009 г. соответственно на 13,9%. Наконец, в 2010 г. средняя стоимость подотчетных сделок по M&A в ЛС мира составила 71,3% от вышеназванного показателя 2009 г. В 2010 г. средняя стоимость подотчетных сделок по M&A составила 75,6% от аналогичного показателя 2003 г. Второе направление: снижение стоимости крупнейших объединительных трансакций в ЛС мира. Третье направление: увеличение числа сделок по M&A, одним из главных мотивов совершения которых, является товарная и финансовая диверсификация. Четвертое направление: среди основных групп финансовых инвесторов в ЛС мира доминирующие позиции занимают фонды прямых инвестиций (ФПИ), Организации по управлению инвестициями в лесную промышленность и другие. В 2010 г. сделки по M&A с участием ФПИ составили около 22,0% от общей стоимости консолидационных операций в ЛС мира и 56% от стоимости объединительных трансакций в деревообрабатывающей отрасли промышленности (ДООП). Причем каждая из приведенных выше групп финансовых инвесторов имеет свою специализацию. В частности, ФПИ в большей степени ориентированы на осуществление сделок по M&A в ДООП. Пятое направление: активизация деятельности ФПИ при осуществлении M&A в ЛС мира. Сделки с участием частных ФПИ в 2010 г. составили 22% от общей стоимости сделок в ЛС и более половины (56%) от стоимости сделок в ДООП. Шестое направление: доминирование понижательных тенденций в области средних размеров M&A в ЛС мира. Одной из причин является проведение «добровольных» консолидационных сделок и операций по продаже лесобумажных активов.

Из всего сказанного выше можно сделать некоторые обобщения и выводы. 1. В течение конца XX – начала XXI вв. M&A в ЛС мира имели волнообразный характер. На волнообразный характер оказали влияние, прежде всего, а) деловые циклы и циклы развития конъюнктуры мирового рынка лесобумажных товаров; б) состояние мирового финансового рынка и в особенности его фондовой составляющей; в) трансформации в технологической сфере и научно-технический прогресс в ЛС мира. 2. На географическую направленность международных M&A в ЛС мира влияет степень защиты акционеров и собственности в конкретных странах. Фирмы, расположенные в государствах с менее сильной степенью защиты акционеров и собственности становятся объектом инвестиционного интереса со стороны компаний из стран, в которых такая защита выше. 3. Жесткие корпоративные противоречия между владельцами лесобумажных активов привели к увеличению количества инвестиционно-деинвестиционных сделок в анализируемом секторе.

Акопова Е.С.,
д.э.н., профессор кафедры коммерции и логистики,
Ростовский государственный экономический университет
г. Ростов-на-Дону, Россия

Обеспечение стресс-устойчивости национальной экономики в условиях глобальных вызовов

Мировой кризис 2007-2009 гг. привел к усилению государственного регулирования национальных экономик. На многостороннем уровне в этот период наблюдалось развитие механизма совместного контроля правительств разных стран над системными рисками, угрожающими стабильности мирового финансового рынка. В ответ на этот глобальный вызов произошло усиление национального и многостороннего государственного контроля над национальными экономиками и были введены налоги на банковско-финансовую деятельность, отмечалось применение штрафов к банкам и инвестиционным компаниям за введение клиентов в заблуждение относительно рисков продаваемых им инвестиционных инструментов, а к оффшорным финансовым центрам были выдвинуты требования увеличить открытость и применять международные стандарты налогообложения.

Усиление государственного контроля над деятельностью национальных экономик существенно изменило условия формирование стратегии их развития. Мировой кризис показал, что устойчивость национальных экономик и эффективность влияния на нее государств зависит от роли национальной валюты в международных расчетах и от уровня накопления валютных резервов.

Необходимо отметить, что в последние несколько лет происходит постепенный переход от американоцентризма к полицентризму в развитии национальных экономик. В ближайшей перспективе следует ожидать роста влияния международных финансовых центров Китая и Индии. Это обусловлено, в том числе, действием следующих факторов: позиции лидеров по темпам экономического роста; рост инвестиционной привлекательности фондовых рынков в связи с переориентацией модели экономического развития на внутренний спрос; увеличение прямых и портфельных инвестиций частных и паевых инвестиционных фондов промышленно развитых стран в экономику Китая, Индии.

Современное развитие национальных экономик характеризуется диверсификацией рынков активов и финансовых инструментов: рост торговли ценными бумагами азиатских стран, исламскими финансовыми активами, еще недавно считающимися неконвертируемыми валютами; реструктуризация портфелей валютных резервов при уменьшении доли долларов США.

Глобальные вызовы 2007-2009 годов привели к усилению государственного регулирования банковско-финансовой деятельности на уровне национальных экономик. На многостороннем уровне наблюдалось развитие механизма совместного контроля правительств разных стран над системными рисками, угрожающими стабильности мирового финансового рынка.

Особенности разрастания глобального финансового кризиса 2008 года определили необходимость введения такого критерия оценки развития национальных экономик в условиях глобализации как стресс-устойчивость национальных экономик к влиянию негативных последствий глобализации. Согласно оценкам, приводимым МВФ, потери по инструментам, связанным с ипотечными продуктами в США, и другим кредитам составили 1,4 трлн. долл. США на основе рыночных цен на середину сентября 2008 г. В долларовом выражении эти потери превысили убытки в ходе любого финансового кризиса за послевоенное время.

Стресс может также вызывать более общее уменьшение склонности к принятию риска и провоцировать бегство от всех более рискованных к более безопасным активам, что будет подавлять цены на активы и в целом ухудшать условия финансирования.

В настоящий момент мировые финансовые условия подвержены влиянию стресса в крупнейших странах. Мировые потоки капитала и цены на активы, как правило, ниже в период после стресса по сравнению с периодом до него. Однако масштабы вторичных эффектов сейчас обычно меньше, чем были во время мирового финансового кризиса.

Темпы роста в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в последнее время опирались на приток капитала, быстрый рост кредитования и, в случае экспортеров биржевых товаров, сохраняющийся высокий уровень цен на биржевые товары. Эти факторы могут измениться на противоположные, а это означает, что перспективы этих стран могут быть не столь надежными.

Проводя анализ развития национальных с учетом необходимости оценки их стресс-устойчивости, можно сделать следующие выводы:

- в течение прошлого десятилетия, начиная с Азиатского кризиса 1997-1998 гг., развивающиеся страны, особенно в Восточной Азии и на Ближнем Востоке, быстро увеличивали свои золото-валютные резервы (ЗВР). Китай – самый крупный в мире держатель ЗВР (приблизительно 2 трлн. долл. США запасов, 30 % общемирового показателя). Одна из главных причин для быстрого накопления ЗВР – желание стран стабилизировать движение валютного курса. Гипотетически можно было утверждать, что страны считают массивные ЗВР возможностью уравновесить устойчивость валютного курса, автономию денежно-кредитной политики и финансовую открытость;
- кризис 2008 года показал, что экономическое развитие в условиях глобализации несет собой новые риски – усиление «шоков» в экономике. Например, Китай является представителем «закрытых рынков» с устойчивым валютным курсом как предупредительной мерой защиты его финансовой системы. При этом такой выбор развития затронул макроэкономическое функционирование его экономики, что привело к низкой оценке его стресс-устойчивости;
- глобализация мировой экономики, распространяясь с беспрецедентной скоростью, определяет необходимость для большинства стран снижать ограничения движения капиталов. Данная тенденция предполагает мониторинг не только оттока, но и притока капитал из других стран. Изменение типа и интенсивности движения капитала должно стать основным критерием в выборе цели развития национальной экономики.

Финансовый или реальный стресс в крупнейших экономиках может сказываться на финансовых условиях в мире в целом либо по той причине, что стресс происходит одновременно везде, либо – вследствие вторичных эффектов. После такого стресса мировые потоки капитала уменьшаются, цены на акции падают, а доходность суверенных инструментов, как правило, повышается. Хотя вторичные эффекты в последние годы были меньше, чем во время мирового финансового кризиса, сохраняется уязвимость стран, имеющих более тесные связи со странами с развитой экономикой – стран Европы с формирующимся рынком и региона СНГ.

Изменения финансовых условий также происходят вблизи эпизодов стресса, создаваемого спадами реальной экономической активности в Китае, особенно для экспортеров биржевых товаров. Недавний сдвиг на финансовых рынках стран с формирующимся рынком и развивающихся стран от потоков по инструментам участия в капитале к потокам по облигациям может указывать на то, что теперь инвесторы считают выпускаемые последними облигации более безопасными, чем раньше. Однако он также может отражать поиск доходности в условиях низких мировых процентных ставок, что вызывает обеспокоенность потенциальным увеличением открытых позиций этих стран по таким создающим долг потокам.

В заключении необходимо отметить, что в контексте сильных макрофинансовых связей в системно значимых странах реальные последствия стресса могут быть весьма значительными. Эти страны могут вызывать сильные вторичные эффекты для роста, учитывая, что большинство регионов имеет значительные торговые связи с этими странами. В более общем плане, резкое повышение уровня неприятия риска в мировом масштабе (используемого здесь в качестве представительного показателя финансовой напряженности в США) также связано с более высокой вероятностью прекращения экономического подъема в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Давыдова И.В.,
к.э.н., доцент, профессор,
Международный банковский институт
г. Санкт-Петербург, Россия

Роль государственного регулирования на современном этапе экономического развития

Кризисные процессы, которые мы наблюдаем в мире с осени 2008 г. снова поставили вопрос о сочетании рыночного механизма и государственного регулирования экономики. Экономисты, занимающиеся проблемами глобализации, неоднократно подчеркивали, что государственное регулирование ослабевает. И это был объективно обусловленный процесс,

поскольку возрастало корпоративное регулирование и начал формироваться мировой экономический механизм регулирования, связанный с необходимостью международного регулирования интернационализации производства, мировых миграционных процессов и движения финансовых потоков, первой частью которого является транснациональный механизм.

Но развернувшийся экономический кризис показал, что данный механизм, во-первых, не до конца сформировался, а во-вторых, недостаточно эффективен. А это означает, что не существует организаций и инструментов, способных не только предотвращать, но даже предсказывать периоды нестабильного экономического развития. Более того, существующие не одно десятилетие международные системы и организации (такие как ЕС, МВФ, ВТО, Всемирный банк, Международный банк реконструкции и развития и т.д.) не только не готовы к регулирующей роли в период неблагоприятного развития, но и сами подвержены кризисным явлениям.

Такое положение ухудшает и без того сложную экономическую обстановку, заставляет отдельное государство искать пути самостоятельного выхода из кризиса, защищать собственную экономическую безопасность, что, естественно, приводит к возрастанию роли государственного регулирования. И если в обычное время государство устанавливает основные «правила игры», законодательные нормы, обеспечивающие эффективное функционирование экономической системы, а ее регулирование осуществляется, в основном, косвенными методами – монетарными, налоговыми, то сейчас государство должно становиться локомотивом вывода экономики из кризиса. Государство осуществляет сосредоточение финансовых ресурсов на приоритетных направлениях экономики, оказывает помощь предпринимательскому сектору, ресурсы которого значительно уменьшились, обеспечивает поддержание потребительского спроса и т.п., что не может осуществить корпоративный механизм регулирования.

Экономический кризис 2008-12 гг. показал, что ослабевание механизмов регулирования на национальном уровне, которое произошло за последние лет пятьдесят, имеет серьезные последствия: ни одна политика государства (денежно-кредитная, бюджетная или налоговая) сегодня не эффективна и не приносит сколько-нибудь серьезных положительных результатов. Рост государственного финансирования и льготного кредитования национальных экономик, что обычно способствовало выходу из кризиса, в настоящее время привело только к росту дефицитов бюджетов, уменьшению расходов бизнеса, сокращению производства, вследствие чего выросла безработица, наблюдаются крайне низкие (всего на 1-2%) темпы экономического роста. Более того, все меры государственного воздействия оказывают только краткосрочный эффект.

Таким образом, мировая экономическая система потеряла довольно действенный государственный механизм регулирования, который функционировал после Великой депрессии, и не сформировала взамен новые компенсирующие органы и инструменты.

Что же в этих условиях необходимо делать? Одновременно надо решать два задачи. С одной стороны, каждая страна, боясь экономических потрясений, стремится как можно быстрее выйти из экономического кризиса, следовательно, необходимо развитие национального государственного регулирования. А с другой стороны, необходимо продолжить создание механизма регулирования на уровне всего мира. При этом эволюционный путь формирования механизма неэффективен, следовательно, необходимы революционные реформы.

Расширение государственного механизма управления национальной экономикой приходит в противоречие со второй задачей. Формой проявления этого противоречия является, например, развитие мировых валютных войн, которые вспыхивают постоянно. Замешаны в них почти все развитые страны, но, прежде всего, конечно США, которые с 2008 г. выпустили почти 5 трлн. ничем не обеспеченных долларов, а с сентября 2012 г. Федеральная резервная система США и Европейский центральный банк перешли к практически неограниченному печатанию денег. Эмиссия приводит к девальвации доллара и евро. Девальвируют свою валюту Япония и Китай. Таким образом реализуется желание отдельных стран решать свои финансовые и другие проблемы, перекладывая их на другие страны, раздувая инфляцию в мире, создавая новые финансовые пузыри.

Используя механизм национального регулирования, отдельные страны могут значительно облегчить свое положение, а подчас и выйти из кризиса, что не приводит к окончанию мирового экономического кризиса. Это связано с тем, что, во-первых, в мире не создана новая материально-техническая база, не внедрены в производство новые, прогрессивные технологии. Во-вторых, не решены финансовые проблемы. В-третьих, не выходят из кризиса экономики, которые могли бы стимулировать положительные изменения в мировом производственном процессе (США,

Евросоюз), а Китай, Индия, Бразилия и другие страны, которых кризис не затронул или затронул незначительно, пока не могут стать локомотивами в этом процессе.

Самая сложная и трудно решаемая проблема в текущий период является финансовый кризис. С него началось вступление в экономический кризис, им он и подпитывается. К настоящему времени мы уже наблюдали надувание четырех финансовых пузырей, которые сводили на нет все попытки стабилизировать экономические процессы. В силу особенностей развития современного финансового рынка, решение финансовых проблем невозможно в отдельно взятой стране. Требуется совместная деятельность всех без исключения стран, но главное необходимы общие правила, новые методы и инструменты управления мировыми финансами. Нужно создавать новые организации, наднациональные институты, решения которых будут обязательны для выполнения и приоритетны для национальных государств. Объективной необходимостью является создание глобального управления, т.е. системы формальных и неформальных институтов, механизмов, регулирующих взаимоотношения между государствами, рынками, гражданами, организациями, включая международные неправительственные организации.

Понимая это, мировое сообщество пытается найти новые инструменты регулирования финансовой сферы. Так, разрабатываются новые мировые стандарты банковского капитала и ликвидности в финансовом секторе, пакеты документов по формированию глобальной сети финансовой безопасности, Европейский парламент утвердил создание трех наднациональных агентств, которые будут осуществлять финансовый контроль ЕС и т.д.

Понятно, что пока речь идет только о смягчении негативных последствий экономического кризиса, и создать дееспособный механизм регулирования в ближайшее время не удастся, но делаются серьезные шаги на пути формирования единого механизма регулирования мировой экономики.

Дятлов С.А.,
д.э.н., профессор кафедры ОЭТ,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Энтропийные характеристики Российской финансово-экономической системы в условиях глобального кризиса

Мировая и национальные хозяйственные системы в современных условиях вступили в эпоху развертывающегося и воспроизводящегося глобального системно-трансформационного, финансово-экономического кризиса, сопровождающегося усилением глобальной гиперконкурентной борьбы, неопределенности и высоких рисков. В условиях острейшего кризиса возникает целый ряд диспропорций и дисфункций старых институтов и механизмов регулирования. Возникли ***институциональные пустоты***, которые характеризуются тем, что в условиях набирающего силу острого кризиса старые институты и механизмы регулирования становятся неэффективными, а новые институты и механизмы, призванные успешно решать задачи по финансовой стабилизации и выходу из кризиса еще не созданы. Функции и качество институционально-управленческого комплекса страны обусловлены конкретными целями и функциями доминирующего института, определяющего качественную особенность всей институциональной матрицы. ***Целевая доминанта*** и структурно-функциональная организация институциональной матрицы обусловливает формы и направления регулирования и выработки действенных механизмов противодействия кризисным явлениям в экономике. На наш взгляд, исследование содержательных характеристик, форм и особенностей развития глобального кризиса наиболее плодотворно на основе использования нового энтропийного теоретико-методологического подхода.[1] *Энтропия* существующих открытых социально-экономических систем характеризуется рядом признаков. Для таких систем характерно существование неупорядоченности, неустойчивости, дезорганизованности на всех уровнях структурно-функциональной организации (нано-, микро-, мезо-, макро- и мегауровне), меру которых и выражает понятие «энтропия». Энтропия в широком смысле — это мера неупорядоченности (неопределенности, беспорядка, хаоса) сложной системы.

Энтропийный подход позволяет выявить причины возникновения, тип, характер развертывающегося системно-трансформационного мирового экономического кризиса, определить

меру увеличения или уменьшения порядка в открытой экономической системе, сформулировать принципы и закономерности преодоления ее энтропийного неравновесия и энтропийной дезорганизованности.

Экономическая система энтропийного типа характеризуется ростом дезорганизованности, снижением уровня порядка (ростом неупорядоченности), ухудшением качества структурно-функциональной организации, снижением эффективности функционирования и нормального функционирования старых институтов регулирования и управления, получением отрицательных энтропийных эффектов, уменьшением информационной емкости и энергетического потенциала данной системы в целом и всех ее элементов. Снижение эффективности функционирования старых институтов регулирования во многом обусловлено существованием ***энтропийного экономического мышления*** (энтропийной логики принятия управленческих решений).

В целом сегодня резко выросли риски, неуправляемость, нестабильность, неустойчивость национальных и мировой финансово-экономических систем. Современная мировая финансово-экономическая система подошла в своем развитии к критическому уровню, характеризуемом нарушением ее ***энтропийного баланса***. Сегодня она выведена из состояния устойчивого равновесия и в ней нарастают процессы дезорганизованности и хаоса, которые имеют определенные характеристики и параметры.

Сегодня главные системные проблемы мировой экономики, включая и экономики ведущих стран мира, в основном решаются методами ***финансово-денежной энтропии,*** главными среди который является масштабная необеспеченная реальными активами эмиссия мировых валют, финансовых деривативов и все ускоряющееся наращивание пирамиды долгов (государственного и частно-корпоративного сектора). Все эти системные проблемы энтропийной болезни мировой экономики копируют большинство стран мира и, прежде всего, российская экономика. При этом следует учитывать, что предельная отдача от каждой вновь напечатанной и вброшенной в мировой экономическо-торговый оборот дополнительной денежной единицы (а также от вновь созданных государственных и копоративно-частных долговых обязательств) резко уменьшается. Сто лет назад для производства единицы нормального блага требовалось в сотни раз меньше денежных ресурсов (денег и финансово-денежных суррогатов), чем сегодня. Это, на наш взгляд, есть наглядное выражение действия вводимого нами в научный оборот понятия «*финансово-денежная энтропия».*

Российская финансово-экономическая система в условиях глобального системно-трансформационного кризиса, обострения гиперконкурентной борьбы, роста внутренних и внешних угроз дестабилизации имеет целый ряд важных энтропийно-рейтинговых характеристик и показателей.

Среди наиболее общих энтропийно-критических параметров состояния российской экономической системы следует выделить следующие: сырьевая ориентация российской экономики; сильная зависимость экономики, финансового рынка, доходов российского бюджета от цен на топливно-энергетические ресурсы; значительная офшоризация и утечка капитала; резкий рост внешнего долга (прежде всего корпоративного); изъятие значительной части нефтегазовых доходов из доходной части госбюджета и замораживание их в резервном фонде; низкая ликвидность банковской системы и капитализация фондового рынка; неэффективное использование накопленных сбережений; дороговизна кредитов для инвестиций в реальный сектор экономики; превышение уровня процентных ставок уровня рентабельности отечественных предприятий; ограничение эмиссии российских рублей и денежного предложения в зависимости от притока и продажи иностранной валюты и др.

Энтропийная модель российской экономики характеризуется ее низкой конкурентоспособностью, крайней неустойчивостью российской финансовой системы, ее чрезмерной зависимостью от внешней конъюнктуры, от состояния мировых финансовых рынков, от решений финансовых институтов других государств. Наглядным примером последнего являются конфискационные меры, принимаемые правительством Кипра по отношению к вкладам российских физических и юридических лиц в кипрских банках. Низкая капитализация и ликвидность российского рынка акций дополняется также ее сильной зависимостью от неконтролируемого поведения иностранных портфельных инвесторов, которые могут в короткое время изымать с российского фондового рынка значительные денежные средства и выводить их за рубеж.

Одним из основных энтропийно-критических параметров (рисков) является значительный рост внешних заимствований российских банков и нефинансового сектора. Например, внешний

долг негосударственного сектора (порядка 450 млрд. долл.) практически равен величине международных резервов Российской Федерации.

Серьезным риском является то, что рентабельность вложений в финансовые активы (финансово-спекулятивные операции) существенно превышает рентабельность вложений в реальные производственные активы. Значительная часть поступлений от размещения акций и корпоративных облигаций на российском рынке не направляется на развитие реального сектора, на структурную модернизацию экономики, а используется для обеспечения собственных нужд. Например, доля средств, привлекаемых с помощью эмиссии облигаций и акций, в величине общего финансирования основного капитала российских предприятий за последние годы составляла 1,5-2%. Рынок ценных бумаг не выполняет в полной мере главную задачу привлечения денежных ресурсов и их трансформации в инвестиции для созданиия новых производственных мощностей. Он для обеспечения собственных нужд начинает выкачивать ресурсы из реального сектора российской экономики, энтропийно обескровливает потенциал и силы развития промышленных секторов экономики.

Серьезной системной проблемой является крайне неэффективное использование накопленных сбережений, низкая норма накопления. Значительная доля национальных сбережений в России не превращается в инвестиции в реальные активы, а выводится из страны через различного рода оффшоры, суверенные фонды, и размещается в кредитно-финансовых учреждениях за рубежом.

Банковская система России также не в должной мере выполняет свою важнейшую функцию по трансформации сбережений в инвестиции в реальные активы. Доля банковских кредитов в общем объеме финансирования основных фондов российских предприятий сегодня составляет менее 10%.

Значительная доля российских банков в последние годы ориентирована на реализацию спекулятивной стратегии «carry trading». Российские кредитные организации активно заимствовали валютные денежные средства на зарубежных рынках под низкую ставку процента, переводили их на российские счета и затем вкладывали их в рублевые (как правило, финансовые) активы с более высокой доходностью.

Для перифирийных, развивающихся стран в случае кризиса и резкой девальвации национальной валюты стратегия «carry trading» является очень рискованной. Это подтвердилось осенью 2008 года, когда российская банковская система попала в ликвидную ловушку: в результате девальвации российской валюты (примерно на 30%) рублевые активы резко обесценились, а обязательства в иностранной валюте перед нерезидентами резко подорожали. Финансово-кредитным учреждениям стало не хватать средств для выполнения своих валютных обязательств. Для их спасения потребовались миллиардные вливания государственных ресурсов.

По мнению экспертов МВФ именно вовлеченность в спекулятивную стратегию «carry trading» банков из развивающихся стран является одним из основных рисков финансовых рынков в этих странах. Реализация данной стратегии несет огромный риск для российской банковской системы. Она снижает у банков стимулы к менее доходным вложениям в реальный сектор экономики, ведет к кризису ликвидности, к деформации структуры инвестиций, к формированию мыльных пузырей на рынках рублевых корпоративных облигаций и перегреву в сфере кредитования населения, к деградации уровня финансово-банковского менеджмента.

Приведенные выше энтропийные характеристики состояния российской финансовой системы подтверждаются конкретными энтропийно-рейтинговыми параметрами ее места в мировой финансовой системе.

По данным доклада «Global Competitiveness Report 2012» Россия находится на 130-м месте из 144 стран по основным факторам, характеризующим работу финансовой системы – Financial market development. В 2012 г. по общему индексу финансового развития «The Financial Development Index» Россия заняла в общем рейтинге 39-е место из 62 стран. По общему рейтингу Global Competitiveness Index Россия заняла 67-е место из 144 стран. Частные рейтинговые показатели России характеризуются следующими данными: по наличию финансовых услуг на рынке (availability of financial services) Россия занимает 117-е место; по устойчивости банков (soundness of banks) – 132-е место; по доступности финансовых услуг (affordability of financial services) – 118-е по доступности кредита (ease of access to loans) – 86-е место.

Все вышеперечисленное свидетельствует о нарастании в российской экономической системе энтропии, наличии высоких системных рисков и институциональных пустот. Чтобы преодолеть энтропийный характер российской экономики, повысить эффективность и устойчивость

российской финансово-банковской системы, повысить норму накопления и инвестиций в реальные активы необходимо перейти к новой негэнтропийной модели развития, модернизировать старые институты, а также сформировать новые эффективно действующие институты развития и финансово-экономические механизмы, обеспечивающие рост инвестиций в реальную экономику и достижение устойчивого экономического роста в России.

1. Дятлов С.А. Энтропийная экономика и синергийная экономика: введение в методологию исследования энтропийных и синергийных социально-экономических систем. – СПб.: Изд-во «Астерион», 2012. - 48 с.; Дятлов С.А. Энтропийная экономика: методологические аспекты анализа мирового экономического кризиса // Общество, среда, развитие. Научно-теоретический журнал. СПб., ЦНИТ «Астерион».- № 4.- 2012.- С. 4-9.

Киевич А.В., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Мировые финансовые кризисы как закономерный этап развития финансовой системы

Вопросы достижения финансовой стабильности и противодействия кризисным явлениям являются одними из наиболее актуальных в мировой экономике. Они интересуют как теоретиков, так и финансистов-практиков. История показывает, что ни полное огосударствление регулирования финансов, ни приверженность классическим принципам невмешательства в действия «невидимой руки рынка», ни одна из реально существующих экономических систем не защищают от периодических потрясений на мировых финансовых рынках. После некоторого периода относительно устойчивого роста каждое новое поколение начинает надеяться, что им наконец-то удалось открыть секрет поступательного безкризисного развития. Однако «внезапное» проявление глобального или локального финансового кризиса раз за разом рушит эти надежды.

Мировой финансовый кризис, зародившийся в 2007 году на американском рынке жилищной ипотеки, лишь последнее тому подтверждение. В связи с этим легко объясним повышенный интерес всех участников финансового рынка к теориям, которые могли бы объяснить причины возникновения финансовых кризисов и помогли бы минимизировать негативные последствия.

В последнее время все больше сторонников приобретает «Гипотеза финансовой нестабильности» (Financial Instability Hypothesis), сформулированная американским экономистом Хайманом Мински (Hyman Minsky).[1] Некоторые аналитики даже называют текущую ситуацию «моментом Мински». Данная теория базируется на двух основных теоремах. Первая утверждает, что «в экономике существуют финансовые режимы, при которых она стабильна, и финансовые режимы, при которых она [экономика] нестабильна». Согласно второй теореме, «в течение продолжительных периодов процветания экономика переходит от финансовых отношений, содействующих стабильной системе, к финансовым отношениям, которые поддерживают нестабильную систему». Таким образом, согласно Мински, финансовой системе присуща внутренняя нестабильность. Этот переход связан с изменением характера финансовых сделок, преобладающих на рынке. Все операции на финансовом рынке, в которые вовлечены разнообразные экономические агенты, Мински разделил на три категории – хедж, спекуляция и операции Ponzi.

Мински утверждал, что финансовые позиции постепенно трансформируются от хеджа, к спекуляции, а затем и к операциям Ponzi по мере того как растет оптимизм участников ранка. Поэтому как раз видимость стабильности порождает завышенные ожидания относительно будущей прибыли и побуждает экономических агентов занимать все более рискованные позиции на рынке, которые не смогут быть закрыты без убытков, если реальная рыночная ситуация окажется хуже прогнозируемой. Он подчеркивает, что согласно Гипотезе финансовой нестабильности финансовые кризисы – это закономерный этап развития финансовой системы, а не результат воздействия каких-либо внешних факторов.

Предпосылки для возникновения ипотечного кризиса в США начали формироваться задолго до его начала. Большинство исследователей связывает это с постепенным отходом от

традиционной модели банковского финансирования. Практически всегда упоминается дерегулирование финансовых рынков последней четверти 20 века.

Переход от системы ссудо-сберегательных учреждений к доминированию частных инвестиционных банков на рынке США ознаменовал собой смену основного источника доходов – от процентной маржи между кредитными и депозитными операциями к разнице в ценах покупки и продажи обращающихся активов. В традиционной системе организации банковского дела очень важна была социальная составляющая отношений банкира и его клиента, а также постоянный и строгий контроль за рисками.

При переходе к модели секьюритизации ипотечных активов данная заинтересованность была утеряна. Брокеры, получая свой основной доход от разницы в ценах покупки и продажи бумаг, агенты, организующие первоначальный кредит, зная заранее, что перепродадут его, особенно не интересовались кредитоспособностью заемщиков. Их главной целью становится увеличение объемов рынка. Как отмечал Льюис Раниери,[2] целью секьюритизации было создание активов, которые могли бы обращаться, не требуя оценки кредитоспособности. Секьюритизация задумывалась как механизм распределения рисков. Будучи элементом глобализации финансов, она должна была помочь снизить риски инвестирования за счет диверсификации активов в глобальном масштабе. Однако на практике это привело не к глобальной диверсификации, а к усилению системной зависимости международных рынков.

Естественно, что по прошествии некоторого времени, легко говорить о том, что кризис был закономерен. Для экономистов-теоретиков, взглядывающихся в фундаментальные тенденции рынка, этого может быть и достаточно. Те же, кто занимается практическим финансами – операторы рынка, регулирующие органы – заинтересованы в том, как предсказать точное время наступления кризиса, его возможную глубину.

Поэтому интересен вопрос о том, возможно ли было предсказать приближение кризиса на ипотечном рынке США. Исследователи Юлия Демьянюк и Отто Ван Хемерт (Yuliya Demyanyk, Otto Van Hemert) дают положительный ответ на этот вопрос. В своей работе[3] они проанализировали статистическую информацию, которая была доступна по состоянию на конец 2005 года, не учитывая никаких данных опубликованных позднее. Они утверждают, что к концу 2005 года близость кризиса была ясна. На тот момент качество ипотечных займов продолжало ухудшаться уже в течение 5 лет. Быстрый рост стоимости недвижимости маскировал ухудшение качества займов, а следовательно, и реальный риск непервоклассных ипотечных кредитов. Когда цены на рынке перестали расти, риск стал очевиден.

Как ни банально это звучит, но ипотечный кризис в США в очередной раз напомнил, что любое нововведение на финансовом рынке имеет не только положительные, но и отрицательные стороны. Финансовые механизмы работают не только так, как виделось при их создании. В полной мере это относится и к секьюритизации активов и глобализации рынков.

Важный урок состоит в том, что система в которой нет адекватной оценки кредитных рисков неизбежно прийдет к кризису, поскольку индивидуальные цели групп участников прийдут в противоречие с интересами рынка в целом.

Особо необходимо отметить негативную роль, которую сыграли рейтинговые агентства в развитии кризиса. Теоретически они должны были выдавать объективные и независимые заключения о надежности тех или иных траншей обеспеченной ипотекой облигаций. Однако их интересы оказались слишком тесно переплетены с интересами эмитентов вторичных ипотечных бумаг.

В настоящее время можно сделать только промежуточные выводы по результатам еще незавершенного мирового финансового кризиса. Очевидно, что это не последний в истории финансовый кризис, поэтому следует стремиться, чтобы регулирующие органы обладали необходимыми возможностями (знаниями, умениями, инструментами) и желанием для превентивного воздействия на финансовый рынок.

---

1. СМ.: Hyman P. Minsky. The Financial Instability Hypothesis. // The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper N74. – May 1992. – P.8.
2. См.: Ranieri, Lewis, 2000. “The Origins of Securitization, Sources of Growth, and Future Potential.” In A Primer on Securitization, Leon T. Kendall and Michael J. Fishman (eds.). Cambridge, MA: MIT Press
3. См.: Demyanyk Y., Van Hemert O., Understanding the Subprime Mortgage Crisis // Доступно на http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1020396

Никифорова В.Д.,
профессор кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Государственное регулирование интеграционных процессов на Российском финансовом рынке

Сегодня, очевидно, что в современной глобальной экономике сильные позиции какой-либо страны или группы стран на товарно-сырьевых рынках не дает автоматического контроля над мировым финансовым рынком. Дело в том, что включение страны в мировую экономику происходит не только через внешнюю торговлю, но и на основе движения капиталов и участие в мировой финансовой системе. Однако, в финансовой сфере российские рынки только начинают набирать обороты и могут служить «полюсом притяжения» пока лишь для отдельных стран СНГ, хотя, конечно, Россия стремится в большему участию в мировой финансовой системе.

Следует отметить, что функционирование финансового рынка в России носит динамичный и противоречивый характер, что свойственно многим развивающимся рынкам и способствует не столько притоку иностранного капитала, сколько утечке российского капитала за границу. Под воздействием этих процессов в стране сужалась база для государственных финансов, а также усиливалась зависимость национальной финансовой системы от мировой, от поведения иностранных участников, зачастую преследующих спекулятивные цели.

При этом давление шло через рынок государственных краткосрочных облигаций РФ (ГКО) с его высокими ставками, не соответствующими инфляции. Снижающиеся валютные резервы заставили правительство РФ девальвировать валюту через дефолт на рынке внутреннего государственного долга РФ. Выбор такого варианта выхода из кризиса был обусловлен тем, что напечатать деньги и погасить обязательства по ГКО, запустив механизм инфляционной спирали, а также невыплаты по внешнему долгу РФ считались неприемлемыми.

Очевидно, что в связи с объявленным 17 августа 1998 г. дефолтом по государственному долгу РФ репутация российского рынка ценных бумаг в глазах зарубежных инвесторов была подорвана. Начался массовый перевод капиталов граждан России в зарубежные банки, МВФ в этот период не нашел достаточных средств, чтобы эффективно повлиять на стабилизацию финансово-экономической ситуации в России. На решение МВФ, как и других международных финансовых организаций, об оказании финансовой помощи России оказывал немалое влияние индекс коррумпированности национальных экономик, по значению которого Россия находилась «в мировых лидерах». Российскому правительству понадобился длительный период новации по государственному долгу, а со стороны корпоративного сектора в целом и банковского сектора в частности начался стремительный поиск возможностей «импорта» финансовых ресурсов из-за рубежа ввиду недостаточного развития процессов трансформации отечественных сбережений в инвестиции. В этих условиях стало крайне необходимым приведение в соответствие развитие финансовой системы и других отраслей национальной экономики, а также обеспечение синхронизации этого развития.

Решению данной задачи во многом может способствовать преодоление монополизации финансового рынка в таких его секторах, как валютный рынок, рынок кредитов, депозитов, акций и облигаций. На российском рынке можно выделить 4-5 наиболее активно действующих операторов, на которых приходится основная доля оборота. Активность участников финансового рынка на различных его секторах в значительной степени определяется политикой Центрального Банка России как в части контроля над обменным курсом доллара, так и постоянного снижения процентной ставки рефинансирования.

Наряду с этим, на российском финансовом рынке получают развитие функции саморегулирования, поощряется создание в СРО страховых фондов, стимулируются СРО к установлению более жестких требований к деятельности участников рынка. Актуальным остается вопрос объединения регулирования близких по роду деятельности финансовых институтов, в частности, подходы к определению собственных средств кредитных институтов должны являться базисом для определения собственных средств всех иных категорий финансовых институтов, что соответствует общемировой практике.

В перспективе важно развивать национальные требования к определению достаточности капитала, приблизив их к международным стандартам, более адекватно отражающим риски

деятельности финансовых институтов. В условиях формирования и развития в России многоотраслевых финансовых холдингов возникает специфическая задача их комплексного регулирования, что, очевидно, удобнее делать из единого центра. Представляется целесообразным за Банком России сохранить только полномочия, непосредственно вытекающие из задач макроэкономического регулирования, прежде всего, денежно-кредитной политики, передав мегорегулятору финансового рынка вопросы регулирования и надзора в банковской сфере.

Процесс валютной либерализации, осуществляемый Банком России в течение уже ряда лет, свидетельствует о положительных тенденциях на пути формирования заинтересованности зарубежных банков или банков-нерезидентов в накоплении рублевой массы и финансовых, банковских операциях с этой массой. Хотя понятно, что рубль сможет реально конвертироваться, если инфляция в России снизится до 2-3% в год против нынешних уровней.

Курс Банка России на снижение ставки рефинансирования пока не сделал кредиты внутри страны достаточно дешевыми и доступными для экономических агентов. Нынешний уровень банковского процента за пользование банковским кредитом позволяет рентабельно функционировать лишь крупной оптовой торговле и производственным компаниям, полностью ориентированным на экспорт. С позиции экономических интересов национальных банков, а также мирового опыта, банковские инвестиции в другие сферы российской экономики, характеризующиеся низкой рентабельностью и высокими рисками, признаются либо невозможными, либо осуществляемыми при поддержке государства.

Решение правительства РФ о выделении средств на рекапитализацию кредитных организаций, в том числе на выкуп долей в частных банках, призвано способствовать укреплению банковской системы в стране. По этому пути пошли и многие другие страны, но в условиях России это решение будет иметь более значимые последствия. Связано это с тем, что уровень доверия к частным банкам, как и к частному сектору вообще, пока не успел стать столь высоким, как в наиболее развитых странах. Поэтому, можно полагать, что вхождение государства в капитал частных банков будет способствовать усилению гарантий со стороны государства и росту уровня доверия к российской банковской системе.

Процессы мировой глобализации и интеграции требуют сегодня от российских банков появление финансовых инноваций и развитие технологий, которые позволили бы удержать уже имеющихся и привлечь новых клиентов. Таким фактором внутреннего развития является розничный банковский бизнес, потенциал которого в части обеспечения банковской системы долгосрочным устойчивым ресурсом, создания возможностей ускорения оборачиваемости капитала, а также удовлетворения спроса населения на дорогостоящие товары посредством кредитования остается весьма высоким. Проблему расширения банковской сети предполагается решать на базе инфраструктуры ФГУП «Почта России».

Многими отечественными экономистами поддерживается выбор для российской почтово-банковской системы немецкого пути развития. Превращение почты в «финансовый супермаркет», по аналогии с мировой практикой, позволит решить не только региональные проблемы российской банковской системы, но и позволит использовать почтово-банковские учреждения для реализации пенсионных и сберегательных схем, финансирования проектов федерального масштаба.

Соколова Т.В.,
к.ф.-м.н., аналитик проектно-учебной лаборатории анализа
финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономики,
Теплова Т.В.,
д.э.н, профессор, руководитель проектно-учебной лаборатории анализа финансовых
рынков (ЛАФР) факультета экономики,
НИУ «Высшая школа экономики»,
г. Москва, Россия

Либерализация движения капитала в рамках обязательств по присоединению к ОЭСР: нерешенные вопросы и последствия снятия ограничений на движение капитала

Глобализация товарных рынков, рынков труда и капитала естественно сопровождается ростом роли международных организаций и объединений в создании механизмов регулирования и

координации социально-экономической политики стран-участниц этих организаций и объединений. Это связано с рядом причин, в том числе с необходимостью балансировать интересы государств-партнеров, устранять барьеры на пути перемещения капитала, инвестиций и товаров между различными странами.

С 2007 года РФ ведет переговоры о вступлении в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), [1] этот шаг наряду с вступлением в ВТО[2] рассматривается как важный шаг на пути интеграции в мировое сообщество. В этой связи актуальной исследовательской задачей представляется анализ преимуществ и рисков выполнения Россией обязательств и рекомендаций по движению капитала в рамках требований ОЭСР. Целью представляемого исследования является оценка влияния рекомендуемых ОЭСР мер по либерализации движения капитала на национальную экономику.

В рамках исследования выявлен ряд несоответствий между рекомендациями ОЭСР и действующей законодательной базой РФ. Рассмотрим более подробно дискуссионные вопросы.

1. В соответствии с рекомендациями ОЭСР, необходимо пересмотреть изъятия из национального режима, касающиеся механизма квотирования иностранных инвестиций в сфере финансовых услуг и запрета на создание филиалов иностранных банков и страховых организаций.

В соответствии с Федеральным законом N 267-ФЗ[3] увеличены квоты на участие иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций с 25% до 50%. Через 9 лет после присоединения к ВТО в России в соответствии с этим законом будет разрешено присутствие филиалов иностранного страховщика при условии выполнения требований по лицензированию, обеспечению финансовой устойчивости и требований по гарантийному депозиту.[4] Однако, по результатам переговоров с ВТО установлен запрет на деятельность в России иностранных банков в форме «прямых» филиалов, и введена 50% квота на общую долю иностранного участия в российском банковском секторе.[5]

Принятие обязательства ОЭСР по снятию этих ограничений будет способствовать появлению на российском рынке новых кредиторов в лице иностранных банков, последующему увеличению притока иностранных инвестиций в реальный сектор экономики, росту капитализации страховых компаний и стимулированию долгосрочных инвестиций. Как преимущество может рассматриваться развитие конкуренции в финансовом секторе, заимствование новых технологий, повышение качества и снижение стоимости банковских и страховых услуг.

В то же время, при принятии этого обязательства без оговорок и переходных периодов существуют значительные риски. Резко возросшее конкурентное давление со стороны иностранных игроков финансового рынка будет способствовать вытеснению с рынка российских финансовых организаций, что может повлечь за собой при определенных условиях дестабилизацию финансовой системы. Филиалы иностранных банков и страховых организаций могут способствовать перемещению спекулятивного капитала и как результат: возрастут валютные риски, увеличится зависимость внутреннего рынка от колебаний на мировых финансовых рынках. Также существует риск проникновения в российскую банковскую и страховую систему филиалов иностранных организаций, имеющих недостаточный уровень устойчивости и платежеспособности, т.к. филиалы (в отличие от дочерних организаций) действуют в соответствии с законами иностранных государств.

2. Странам-членам ОЭСР рекомендуется применять меры либерализации в отношении допуска внутренних эмитентов на иностранные фондовые рынки. В частности, рекомендуется отменить действующее в России требование о получении предварительного разрешения Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) на выпуск ценных бумаг на иностранном фондовом рынке, а также снять количественные ограничения на допуск ценных бумаг российских эмитентов на иностранные биржевые площадки.

Еще 4 года назад в РФ ужесточались ограничения по размещению акций за границей с целью повышения капитализации национального рынка и числа эмитентов российских бирж. Согласно приказу ФСФР от 10.06.2009 №09-21/пз-н, количество акций российского эмитента, размещение и (или) организацию обращения которых предполагается осуществлять за рубежом, не должно превышать 25% от общего числа акций. Однако на практике это ограничение не действовало, российские организации обходили эти ограничения путем регистрации за границей иностранных холдингов, от имени которых и проводились эмиссии. В 2011 г. ФСФР подготовила проект приказа по повышению норматива до 100% от общего числа акций, за исключением

российских эмитентов, признаваемых хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства.[6]

Рассматривался также вопрос отмены ограничений на конвертацию акций в депозитарные расписки для акций, размещаемых в РФ.

Преимуществом принятия данного обязательства перед ОЭСР станет то, что российские компании получат доступ к более емким рынкам капитала, снизят издержки при размещении ценных бумаг, смогут финансировать долгосрочные инвестиционные проекты при помощи средств зарубежных пенсионных фондов и страховых компаний. В то же время, безусловное снятие ограничений на допуск на иностранный рынок ценных бумаг хозяйственных обществ, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности, может создать угрозу для национальной безопасности.

3. Странам-членам ОЭСР рекомендуется реализовывать меры либерализации в отношении финансовых кредитов и ссуд, в частности, установить единые резервные требования по обязательствам кредитных организаций перед резидентами и нерезидентами.[7] Не все страны соблюдают эти требования, например, Япония,[8] Чили.[9]

В настоящее время Банком России по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами–нерезидентами установлен резервный норматив в размере 5,5%, по остальным обязательствам – 4%.[10] Эта мера направлена на ограничение притока спекулятивного капитала на российский рынок и, как результат, на снижение рисков неустойчивости банковской системы.

Снижение нормы резервирования по обязательствам банков перед нерезидентами может повлечь увеличение денежного предложения и будет являться стимулирующей мерой для развития экономики. С другой стороны, российские банки, нарастив кредитные портфели нерезидентов, примут на себя избыточные валютные и страновые риски.

Можно заключить, что принятие Россией мер по либерализации движения капитала будет способствовать улучшению инвестиционного климата, экономическому росту и развитию конкуренции. В то же время, при принятии обязательств ОЭСР необходимо учитывать существующие особенности развития экономики и финансовых рынков в России, вопросы национальной безопасности, проводить взвешенную инвестиционную политику, так как только такой подход способен обеспечить устойчивое развитие страны.

---

1. Экономическая организация развитых стран (*Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD), з*начительная доля деятельности которой связана с противодействием отмыванию денег, уходу от налогов, коррупции и взяточничеству. Организация разрабатывает для стран-участниц рекомендации по широкому спектру вопросов, включая содействие экономическому развитию, государственное управление и ряд других. Среди ключевых направлений деятельности ОЭСР – вопросы регулирования международного движения капитала и привлечения иностранных инвестиций.
2. С августа 2012 г. Россия официально вступила в ВТО.
3. «Страховой рынок Российской Федерации в условиях вступления в ВТО: состояние и перспективы развития». Материалы Международной научно-практической конференции (5-7 июня 2012 г., г. Нижний Новгород) / гл. ред. Минеев В.И., отв. ред. Домнина О.Л., Злобин Е.В.; ВГАВТ, РОСГОССТРАХ. Нижний Новгород, 2012. 653 с.
4. «Страховой рынок Российской Федерации в условиях вступления в ВТО: состояние и перспективы развития». Материалы Международной научно-практической конференции (5-7 июня 2012 г., г. Нижний Новгород) / гл. ред. Минеев В.И., отв. ред. Домнина О.Л., Злобин Е.В.; ВГАВТ, РОСГОССТРАХ. Нижний Новгород, 2012. 653 с.
5. М.Ю. Медведков. «О присоединении России к Всемирной торговой организации». Деньги и кредит. №2/2012.
6. В соответствии с Федеральным законом № 57-ФЗ.
7. O'Brien, Yueh-Yun C., 2007. Reserve Requirement Systems in OECD Countries. *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C.* http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200754/200754pap.pdf
8. Сайт ЦБ Японии http://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/reservereq/junbi.htm/#p04
9. Mohanty, M, M. Scatigna, 2005. Has globalisation reduced monetary policy independence? *BIS Papers, Bank for International Settlements*, №23 (Dec. 2005), pp. 17-58. http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap23b.pdf
10. Норма изменена с 1 апреля 2011. По Указанию Банка России от 25.03.2011 N 2601-У "Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России" - по обязательствам перед юридическими лицами - нерезидентами в валюте РФ и в иностранной валюте - 5,5% (ранее - 4,5%); по обязательствам перед физическими лицами в валюте РФ и в иностранной валюте - 4,0% (ранее - 3,5%); по иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и в иностранной валюте - 4,0% (ранее - 3,5%).

Тумарова Т.Г.,
к.э.н, профессор, директор Института магистратуры,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование новой мировой валютно-финансовой системы как фактор глобальной экономической безопасности

Мир вступил в период глобализации, усиления взаимосвязи между странами и, одновременно, увеличения разнообразия между ними во всех его проявлениях. Данный процесс осложняется сменой технологического уклада в мировой экономике, базирующегося на сопряженном кластере нано-, био-, информационно-коммуникационных технологий с темпом роста – 35%[1] ежегодно, приводящей к формированию экономики знаний принципиально отличной от старой экономики потребления материальных благ. Это требует от каждой страны огромных долгосрочных инвестиций в нарождающиеся отрасли, а также формирования нового мирового экономического порядка обеспечивающего устойчивое развитие для всех стран мира, что приводит к неизбежности смены парадигмы экономического мышления, нового принципа социального и политико-экономического мироустройства, подхода к пониманию и оценке экономической безопасности страны.

Переход к новой технологической парадигме связан с конфликтом интересов стран, так как тот, кто «оседлает» новую технологическую волну, станет лидером в мировом масштабе на ближайшие 70 лет. Исследователями выделяется два основных сценария такого перехода – управляемый переход и катастрофичный сценарий. При управляемом переходе предполагается, что все страны объединяются для решения принципиально новых задач нового мироустройства. В этом направлении сегодня действуют страны группы G 20, под председательством России в 2013 году. При реализации катастрофичного перехода прогнозируется вынужденное обновление существующей мировой системы через упрощение или даже ее саморазрушение, что подведет человечество к когнитивному барьеру, за которым само существование его становится проблематичным.[2]

Глобальный экономический кризис 2008-11 гг. обострил существующие дисбалансы в мировой экономике, не найдя методов сглаживания которых усиливается вероятность развития катастрофичного сценария перехода к новому этапу мирового устройства.

К наиболее опасным дисбалансам следует отнести[3]: углубление пропасти между финансовой и реальной экономикой всех стран мира; формирование полюса стран с низкими процентными ставками и полюса стран с устойчиво высокими процентными ставками; возникновение полюса стран с высокими уровнями валютных резервов и полюса стран со значительными дефицитами текущего счета платежного баланса; формирование высокого уровня суверенных долгов в странах с высокоразвитыми экономиками с одновременным снижением темпов экономического роста в этих странах, что не создает предпосылок для покрытия этих долгов даже в ближайшие 20 лет; возникновение валютного курсового дисбаланса; несоответствие баланса сил в мировой экономике и роли новых экономических лидеров в регулировании процессов глобализации; другие.

Сформировавшиеся два полюса стран в мировой экономике создают систему натяжения, которая формирует предпосылки для развития катастрофического сценария. Регулированием отношений и сглаживанию противоречий между полюсами стран занимается мировая валютно-финансовая система (МВФС), являющаяся кровеносной системой мировой экономики. Однако в настоящих условиях МВФС не способна сохранять равновесие в глобальной системе.

Как указывает Сорос[4] современный экономический кризис выявил два главных обстоятельства: 1) старая глобальная финансовая система по существу прекратила функционировать и ее шок сильнейшим образом воздействовал на реальную экономику, которая вошла в штопор, и этот процесс оказался глобальным; 2) кризис показал несоответствие реальности и базовой парадигмы утверждающей, что финансовые рынки автоматически стремятся к равновесию и самостоятельно корректируются.

Произошел не только крах *финансовой системы, но крах всей старой картины мира.* Эпицентром кризиса стала сама основа современной экономической системы, ее движущий мотор– финансы. «Мы перешли от экономики, в которой сначала 4%, а потом 8% ВВП поступали от финансового сектора, далее– все больше и больше, так что на пике финансовый сектор

производил 41% прибыли,– отметил лауреат Нобелевской премии по экономике за 2008г. П. Кругман.– И нет причин думать, что в результате этого в мире появилось нечто реальное… Финансовый сектор разбухал, и, соответственно, также росло его политическое влияние»[5],– это практически исчерпывающая характеристика той экономической модели, которая привела глобальную экономику к разрушительному кризису.

МВФС нуждается в полной перестройке, дающей возможность бескризисного развития для всех стран мира. Однако это обстоятельство еще недостаточно осознано международной общественностью. Более того, развитые страны пытаются выйти из кризиса за счет развивающихся стран, увеличивая тем самым существующие дисбалансы мировой экономики. По своей сути сейчас идет реставрация старой МВФС странами с низким полюсом процентных ставок со всеми скрытыми в ней рисками и тем самым усиливается возможность сценария катастрофичного развития событий в мире.

Так, страны эмитенты мировой валюты (США, Япония, ЕС) стараются выйти из кризиса за счет других стран. Так, в декабре 2011 году ЕЦБ выпустил 489 млрд. евро, из них 300 млрд. – на рефинансирование старых долгов, остальная часть идет на финансирование дефицита своего платежного баланса и государственного бюджета. ЕЦБ по программе LTRO за 3 месяца напечатал денег больше, чем Россия получила за 10 лет от продажи нефти.[6] Тем самым усиливаются диспропорции в мировой экономике и провоцируется усиление международных конфликтов.

Пирамидальный принцип увеличения государственного долга в странах эмитентах резервных валют провоцирует всю МВФС к саморазрушению. Если развивающиеся страны закроют для сохранения суверенитета от приложения базовых валют свои экономики, то катастрофический сценарий перехода к новому мироустройству становится реальностью. Лавинный выпуск резервных валют и спад спроса на них провоцирует коллапс финансовых пирамид долговых обязательств ведущих стран и приведет к неконтролируемому распаду существующей глобальной валютно-финансовой системы с катастрофическими для большинства стран последствиями.

В таких условиях необходимо перейти к скоординированным в глобальном масштабе действиям по реформированию мировой валютно-финансовой системы и с новой позиции переходить к оценке национальной, в том числе экономической, безопасности страны, учитывая, что «нынешний глобальный экономический кризис может в ближайшие годы стать ведущей силой геополитических изменений, и его политические последствия с течением времени будут иметь тенденцию к обострению. Нельзя недооценивать серьёзность возникающих экономических вызовов, необходимо немедленно реагировать, не откладывая на потом принятие жестких решений».[7]

Система национальной безопасности, сложившаяся после Второй мировой войны, перестала соответствовать вызовам новой эпохи. Необходимость нового мышления, новых подходов к проблеме обеспечения национальной безопасности, необходимость разработки нового стратегического мышления с четким видением целей и задач в этой области сегодня конкурентно сталкиваются с форсированными усилиями руководителей стран, направленными на разработку экономических реформ и усиливается новым явлением в жизни всех государств – глобальным экономическим кризисом. В этих новых условиях выживание отдельно взятой страны в ущерб другим возможно, но только на весьма ограниченный интервал времени, ведя всю мировую экономику когнитивному барьеру. Опасность построения только системы национальной, в том числе экономической безопасности государства без учета сложившихся реалий в мировой системе становится неконструктивным и невозможным, объективно опасным как для самой страны, так и для всего мира в целом. Именно поэтому активизировался поиск на уровне государств и их объединений новой парадигмы построения мировых взаимоотношений между странами, а также всей финансовой и экономической архитектуры мира. Это приводит к необходимости рассмотрения вопросов транснациональной или глобальной экономической безопасности во взаимоувязке с которой должна и строится новая парадигма национальной, и в том числе экономической и финансовой безопасности государства.

Для России необходимость участия в глобальных процессах формирования нового миропорядка связана с решением следующих задач: 1) активное участие в выработке концепции построения МВФС на новых условиях; 2) становление российского рубля, как резервной региональной валюты; 3) масштабная модернизация экономики страны, уход от базовой зависимости от цены на нефть и экспорта сырьевых товаров.

Если в вопросах международного участия в выработке единой концепции формирования новой МВФС Россия занимает активную позицию, усиливая свои позиции в том числе и в региональном аспекте, связанные с возможности рубля в рамках ЕЭП и ЕврАзЭС, то на внутреннем рынке вопросы, связанные с модернизацией российской экономики наталкиваются на существенные сложности, связанные не в последнюю очередь с недостатком финансирования различных инновационных проектов.

Анализ сильных и слабых стороны российской экономики на основе международных индексов, таких как индекс глобальной конкурентоспособности, - индекс человеческого потенциала, рейтинг экономической свободы показал, что «провалами» в российской экономике являются инновационная составляющая, отсутствие технологий, но более всего развитость финансового рынка, деловая среда и инфраструктура. К сильным сторонам можно отнести емкость рынка и уровень образования трудовых ресурсов, которая правда также нуждается в модернизации в соответствии с требованиями глобального рынка.

При правильной политике в результате кризиса Россия могла бы существенно улучшить свое положение в мировой экономике, делая усилия в многократном повышении мощности отечественной банковско- инвестиционной системы и резком повышении доступа к финансированию среднего и малого бизнеса за счет создания в стране системы финансовых центров глобального и международного уровня.

Формирование международных финансовых центров не только в Москве, но и в других городах страны, например Санкт-Петербурге, должны способствовать усилению роли рубля и в формирующейся новой МВФС, способствовать привлечению необходимых ресурсов для формирования инновационной экономики в стране и тем самым способствовать достижению экономической безопасности страны и быть гарантом этой безопасности в том числе и на глобальном уровне.

1. Исследовательский проект «К устойчивому росту через справедливый мировой экономический порядок» победитель в номинации «Рекомендации для большой двадцатки – G20» в рамках коммуникативной площадки G-Global V Астанинского экономического Форума., 24 мая 2012 года , www.glazev..ru
2. И.В. Десятов, Г.Г. Малинецкий, С.К. Маненков, Н.А. Митин, П.Л. Отоцкий, В.Н. Ткачев, В.В. Шишов «Управлние мировой и национальной экономическими системами – небезопасно при любых ситуациях», 2009
3. Хейфец Б.А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы// Деньги и кредит, №7, 2012; Острокоморец О., Рогожин А. Литвинчук А. Глобальные финансовые дисбалансы будут усиливаться в 2013 году//Прогноз ИЭЭ №3 (81).
4. The Crisis and How to Deal with It. By B. Bradley, N. Ferguson, P. Krugman, N. Roubini, G. Soros, R. Wells et al. – The New YorkReview of Books. Vol. 56, № 10 * June 11, 2009. – (http://www.nybooks.com/)
5. The Crisis and How to Deal with It. By B. Bradley, N. Ferguson, P. Krugman, N. Roubini, G. Soros, R. Wells et al. – The New York Review of Books. Vol. 56, № 10 * June 11, 2009. – (http://www.nybooks.com/)
6. Исследовательский проект «К устойчивому росту через справедливый мировой экономический порядок» победитель в номинации «Рекомендации для большой двадцатки – G20» в рамках коммуникативной площадки G-Global V Астанинского экономического Форума., 24 мая 2012 года , www.glazev..ru
7. Senator John Kerry. Opening Statement for Hearing on US Foreign Policy and the Global Economic Crisis. March 25, 2009. Senate Committee on Foreign Relations. P.1. – (http://www.congress.gov)

Козинский С.М.,
к.э.н., доцент кафедры экономической и финансовой политики
Одесского регионального института государственного управления
Национальной академии государственного управления
при Президенте Украины

Слободенюк С.Н.,
главный специалист Национальной комиссии, осуществляющей государственное регулирование в сфере рынка финансовых услуг

Рынок финансовых услуг на Украине и закономерности его развития

Выделение финансового рынка в качестве самостоятельной области экономического анализа, обладающей явно возрастающей, «автономией» в системе знаний об экономике, сопровождается активным поиском форм демаркации различных уровней его организации, как в

теории, так и на практике. Косвенным признанием этого можно считать введение в оборот и широкое использование сегодня понятия «финансовой экономики».

Основываясь на общепринятом размежевании финансовых и реальных ресурсов, обособление данного уровня экономики сопровождается повторением в элементах его структуры свойств, характерных для организации рынка как такового. Выделение мирового, региональных и национальных финансовых рынков, признание факта существования финансовых инноваций, «самостоятельных» объективных законов, подчиняющих себе отношения между субъектами финансовых операций и многое другое, свидетельствует в пользу указанной тенденции.

Заслуживает внимания и изменившееся отношение к финансовым кризисам, все более заметно отделяемых в своей причинно-следственной зависимости от положения дел в реальном секторе экономики. Даже поверхностный анализ позволяет убедиться в том, что уже к середине 1990-х гг. экономическая наука была готова выделять такие кризисы в качестве самостоятельных, несмотря на очевидную «неразработанность» проблем возникновения «финансовых пузырей», последствий расхождения стоимости финансовых и производственных активов и т. п.

Эти процессы сопровождаются изменениями в понятийном аппарате науки, отражающем качественное развитие реальности финансового рынка. С этим мы связываем изменившуюся роль понятия «финансовой услуги», которое сегодня выражает существенно важное и однородное содержание всего многообразия операций, осуществляемых с финансовыми ресурсами.

Значение происходящих в связи с этим изменений обнаруживает себя в практике государственного регулирования финансового рынка. Так, по мере развития финансового сектора экономики все заметнее заявляет о себе тенденция к концентрации макроэкономических рычагов регулирования финансового рынка. Решающее значение в связи с этим приобретает выделение финансовых услуг в качестве объекта такого регулирования. Соответственно, органом, осуществляющим такие функции, является национальный регулятор с достаточно широкими полномочиями, в принципе достаточными для корректировки соотношений между их отдельными видами – то есть поддержания равновесия в двух основных направлениях:

- сбалансированного развития финансового сектора по отношению к потребностям реального сектора экономики;
- структурной сбалансированности в пределах финансовых рынков, результатом функционирования которых являются разнообразные по своему предназначению услуги.

Разумеется, по мере развития самой экономики и роста благосостояния населения, усиливается значение и третьей составляющей, непосредственно связанной с обслуживанием средств, сберегаемых домохозяйствами. Однако данное направление испытывает высокую зависимость от институциональных факторов развития финансового сектора и, во многом, является производным от состояния самой финансовой системы.

В развивающихся странах эта зависимость становится заметной благодаря отсутствию серьезных исследованиий сбережений в секторе домохозяйств. Они здесь не представляют самостоятельного интереса не только из-за ограниченности средств, находящихся в распоряжении домохозяйств, но и неразвитости инфраструктуры, обслуживающей их переход в инвестиционные ресурсы. Указанное ограничение действует и в странах с переходной экономикой, в которых часто игнорируется инвестиционный потенциал сбережений. Считается, что затраты на его мобилизацию недопустимо высоки на фоне низкой результативности мероприятий по их концентрации.

Типичной, в этом отношении, является ситуация на Украине, где макроэкономическое регулирование финансового сектора сохраняет признаки институциональной децентрализации, с закреплением соответствующих функций за тремя основными регуляторами финансового рынка:

- Национальным банком Украины;
- Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку;
- Национальной комиссией, осуществляющей государственное регулирование в сфере рынков финансовых услуг.

При этом на последнюю возложены функции реализации государственной политики в сфере финансовых услуг (кроме банковского сектора и рынка ценных бумаг). Такое закрепление функций, уже само по себе, характеризует стереотипы, сложившиеся в управлении финансовыми ресурсами, а также роль, отводимую финансовым инструментам в реализации целей экономической политики. Эта роль исключительно вспомогательных рычагов, призванных обслуживать потребности реального сектора производства. Указанная связь обнаруживает зависимость самих финансовых услуг от экспортоориентированного производства, первоочередно

нуждающемся в кредитовании основных видов своей деятельности. Этим и определяется исключительное значение услуг, предоставляемых банковским сектором Украины и их регулирования, относящегося к ведению центрального банка страны.

Основные усилия государства направлены на повышение эффективности функционирования банковского сектора, формирование и функционирование которого всегда находилось под пристальным вниманием международных финансовых организаций. Более того, его показатели традиционно рассматривались такими организациями в качестве критериев оценки рыночных преобразований на Украине. В самой же Украине вопросам банковского капитала и стабильности функционирования банковской системы уделялось решающее значение, которое лишь усиливалось курсом на европейскую интеграцию страны.

Следующим по своей значимости следует признать фондовый рынок, обслуживающий потребности (хотя и в значительно меньшей степени) производства в части движения применяемых здесь капиталов. Это связано со сложившимся механизмом привлечения капиталовложений в многочисленные акционерные общества, который реализует себя через участие инвесторов в капитале компаний.

Такая управленческая структура сложилась исторически, в виду слаборазвитости негосударственных институтов финансового рынка. На этом фоне фондовый рынок отличала неустойчивость и чрезмерная зависимость от обращения государственных краткосрочных долговых обязательств. Несмотря на приверженность Украины т.н. французской модели рынка ценных бумаг, здесь так и не удалось создать биржу, способную взять на себя роль организатора биржевой торговли. Ситуация в значительной степени осложняется в виду преимуществ, получаемых наиболее перспективными украинскими эмитентами на зарубежных рынках ценных бумаг.

В таких условиях выделение самостоятельной структуры (в части регулирования рынка финансовых услуг) на Украине стало результатом реализации своеобразного остаточного принципа – концентрирующего за регулятором управленческие функции, непосредственно не связанные с воспроизводством капитала реального сектора экономики. Этим и объясняется логика соединения в поле действия указаного органана государства функций по регулированию страховых обществ, кредитных союзов и т.п. второстепенных структур.

Медведь А.А.,
к.э.н., доцент кафедры экономической теории и мировой экономики,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Институциональные вопросы привлечения иностранных инвестиций в Россию

Кто знает правила здравого разума, ниже того, кто их уважает.
Тот, кто их уважает, ниже того, кто их исполняет.
Китайская мудрость

Посткризисное восстановление международного инвестиционного процесса вновь привлекло внимание к проблеме государственной политики в сфере миграции капитала и новых форм стимулирования и контроля международных инвестиций. Несмотря на зафиксированный рост инвестиционной активности на российском рынке, по сравнению с другими крупными экономиками РФ выглядит довольно скромно на рынке международного капитала. Кроме того, рост объемов инвестирования за последние годы происходит в основном за счет портфельных инвестиций, тогда как объем прямых инвестиций сокращается. Между тем, для модернизации отечественного производства предпочтительны именно прямые инвестиции, которые, как правила, подразумевают трансфер технологий и организационной структуры управления. Также следует отметить большой процент «возвращенного» капитала, тогда как было бы полезно сотрудничество с представителями высокотехнологичных отраслей «новой» экономики.

Концепция привлечения иностранных инвестиций должна быть адаптирована к современным потребностям экономики России. Уже никто не спорит с неэффективностью способа преодоления технологического разрыва гражданских отраслей с помощью развития собственных НИОКР, не вызывает сомнений потребность в импорте стратегического капитала и

использовании отработанных технологий в реальном секторе. Тем не менее до сих пор не предпринимается значимых усилий в деле создания условий для активного международного взаимодействия. В условиях отсутствия системы государственного финансирования инноваций и затрудненностью банковского финансирования международный капитал потенциально является источником покрытия инвестиционного голода промышленности. Международные инвестиции не только способны финансировать экономический рост, но и могут повлиять на него качественно, внедряя новые технологии, ноу-хау и современную структуру эффективного менеджмента. Кроме того, способствуя модернизации реального сектора экономики, они позволяют увеличить долю продукции с высокой добавленной стоимостью, снизить зависимость страны от экспорта сырья и импорта высокотехнологичных продуктов, Это повысит доходы страны от внешнеэкономической деятельности, ослабит ее зависимость от колебаний мировых цен на энергоносители, придаст экономическому росту устойчивость. Международные инвестиции могут придать долгосрочный импульс к дальнейшему сбалансированному развитию экономики страны, они ускорят полноценную интеграцию России в мировую экономику, повысят ее международный статус, облегчат вступление страны в ВТО, а также позволят избежать и многих политических конфликтов со странами, экспортирующими капитал. При этом на сегодняшний день РФ фактически не использует возможностей международного финансирования проектов, накопленная доля иностранных инвестиций пока что ничтожна мала. Между тем, учитывая объем российского рынка, квалификацию человеческих ресурсов, имеющийся реальный капитал, ресурсную базу, возможно в разы увеличить объем привлекаемого международного капитала. Пока же Россия теряет свой значительный потенциал в пользу своих конкурентов: стран БРИК – Бразилии, Китая, Индии, а также других переходных и развивающихся экономик Европы и Азии. Преимущества этих стран, однако, заключаются не только в том, что там предлагается стабильная правовая и финансовая инфраструктура, гарантии прав собственности, меньшие бюрократические препоны, система разнообразных льгот. Главным их отличием от РФ является их «институциональная готовность» быть площадкой для внедрения международных проектов. В России же до сих пор присутствуют автаркические тенденции, оставшиеся в наследство от Советского Союза.

Общемировая практика показывает, что инвестору для принятия решений необходим стандартный набор условий:

-политическая стабильность (необязательно демократическая форма правления, но – постоянные правила игры);

-«рыночность» экономики (отсутствие опасности непредсказуемого государственного вмешательства в экономические процессы);

-гарантии частной собственности;

-признаки поощряющей политики (различные льготы: таможенные, налоговые и пр.);

Иностранный капитал, который необходим для диверсификации экономики РФ, можно получить только в том случае, если условия размещения инвестиций в стране будут относительно лучше, чем в странах, конкурирующих за привлечение ресурсов. Кроме того, необходимо осуществлять постоянный поиск и привлечение потенциальных инвесторов, проводить активную информационную деятельность.

В деле привлечения иностранных инвестиций следует учитывать международный опыт и использовать удачные стратегии, отказываясь от тех, что не привели к значимым результатам. Для выработки общей стратегии нужно тщательно изучить ошибки и просчеты других стран.

В частности, необходимо помнить о том, что само по себе формирование благоприятного инвестиционного климата (так называемого «режима наибольшего благоприятствования» в инвестиционной сфере) не будет достаточным условием для притока иностранного капитала, необходимы достаточные экономические основания для стратегического инвестирования. Также следует различать стратегии привлечения прямых и портфельных иностранных инвестиций. Портфельные инвестиции, как правило, лишь отчасти нацелены на финансирование реальной экономики, в основном же носят спекулятивный характер. Не лучшей стратегией является ставка на взаимодействие с крупнейшими транснациональными корпорациями. Как правило, такие компании изначально имеют целью монополизацию рынка и не настроены на сотрудничество с внутренними производителями.

Серьезное внимание также следует уделять качеству государственной поддержки иностранных инвестиций. Государственная поддержка совершенно необходима, поскольку, если в развитых странах экономическая и политическая предсказуемость, уровень юридической защиты

частной собственности обеспечивают защиту вложенного капитала без какого-либо специального законодательства в этой области, то в развивающихся и переходных экономиках требуются специальные законы и процедуры, гарантирующие защиту.

Панфилова О.В., доцент кафедры финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Основные аспекты формирования подходов к управлению рисками при инвестировании в реальный сектор экономики

Происходящие сегодня в мировом экономическом сообществе процессы интеграции и глобализации углубляют взаимозависимость национальных экономик. Разразившийся в США экономический кризис 2008-2010 гг усугубил проблему диспропорции между финансовым рынком и реальным сектором экономики, серьезно затронул как мировую экономику так и Россию.

Широкая доступность и относительная простота получения прибыли стимулировали развитие теории управления рисками фондового рынка, однако кризис доказал необходимость повышения внимания специалистов к вопросам управления рисками применительно к реальному сектору экономики. Проблема повышения эффективности инвестиций в реальный сектор экономики страны выступает сегодня в качестве важнейшего фактора финансовой стабильности.

Приоритеты российской экономической стратегии, должны определять привлечение иностранных инвестиций в качестве важного, но не основного фактора роста. Дело в том, что иностранный капитал имеет целью развитие собственной экономики, поэтому лучшие рабочие места он все равно формирует в собственном государстве, тогда как социальное развитие России зависит в первую очередь от объема и количества инвестиций отечественных компаний, стимулирующих в них формирование хозяйского отношения к своей стране.

Ориентация инвестиции на внедрение инноваций, технических и технологических новшеств, являются основным фактором развития в условиях рыночной экономики, а это все увеличивает риски. Поэтому сегодня в России для предприятий реального сектора экономики важнейшим аспектом долгосрочного стабильного развития является умение управлять риском, добиваясь при этом повышения уровня эффективности и целевых результатов на рынке. В Тезисах выступления Президента Российской Федерации В. В. Путина на XVI Международном Экономическом Форуме в Санкт-Петербурге отмечена, что «необходимость создания системы прогнозирования и управления рисками».

Большое количество теоретических исследований посвящено изучению рисков. Наиболее известные из них принадлежат лауреату Нобелевской премии Гарри Марковицу, [1] предложившему в качестве показателя доходности использовать математическое ожидание, а стандартное отклонение, соответственно, - в качестве меры риска.

Однако, указанные теории нашли свое применение в практике построения портфеля активов фондового рынка и анализируются по динамике фондового индекса. Тогда как современное состояние народного хозяйства требует исследования методов определения влияния риска применительно к инвестициям в реальный сектор экономики.

При сравнении методов портфельного управления с управлением инвестиционными проектами, необходимо учитывать их отличительные особенности. При портфельных инвестициях, т.е. при вложении средств в инвестиционные активы фондового рынка, образующие некоторый инвестиционный портфель, максимально возможный объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала. При прямых инвестициях в инвестиционные проекты реального сектора максимально возможный объем убытка, как правило, равен объему вложенного капитала, а в отдельных случаях в результате влияния реализовавшегося риска, объем убытка может даже повлечь за собой дополнительные затраты на прекращение проекта. Также стоит отметить, что при прямых инвестициях в инвестиционные проекты предприятий реального сектора экономики, воздействию рисков, под влиянием определенных событий, подвергается непосредственно процесс реализации инвестиционного проекта, изменяя тем самым стоимостные и временные параметры, характеризующие данный проект, что и является первопричиной отклонения результата проекта от прогнозируемой величины.

В процессе своей деятельности хозяйствующие субъекты сталкиваются с различными видами рисков, которые отличает место и время возникновения, а также совокупность внешних и внутренних факторов, оказывающих влияние на их уровень, следовательно, существуют различия в способах их анализа и методах исследования и прогнозирования. Кроме того, необходимо отметить, что все риски, как правило, взаимосвязаны.

Исторически, основными подходами к управлению рисками считаются ***технологический и процессный***.

Технологический подход характерен для классической школы управления. Так представители школы научного менеджмента, Генри Гант, Супруги Гилберт, Фредерик Тейлор, Генри Форд, рассматривали риск возникновения сбоев и брака в процессе производственной деятельности. Представители этой школы научного менеджмента полагали, что чем меньше человек участвует в производственном процессе, тем ниже риск возникновения различного вида брака и сбоев. Добиться этого можно двумя способами: во-первых, за счет повышения производительности труда путем упрощения отдельных ручных операций; во-вторых, за счет механизации и автоматизации производственных процессов. Развитие классической школы научного управления было доведено до логического завершения, когда Г. Форд изобрел конвейер.

Переход к современному менеджменту исторически происходил в целях восстановления целостности процессов работы. Такой подход получил название ***процессного***.

Однако практика его постановки в компаниях России пока не подтверждает этот тезис, поскольку компаний, использующих такую систему не много и внедрение ее поверхностно.

Именно выделение в качестве основного объекта управления «процессов» является сутью процессных моделей управления, и позволяет гибко реагировать на полученную информацию с целью недопущения финансовых потерь.

Наибольшей практической эффективности можно достичь применяя процессный подход при рассмотрении фаз инвестиционного процесса во взаимосвязи с источниками возникновения рисков при осуществлении инвестиционного проекта, основываясь на подходе декомпозирования центральных бизнес-процессов на несколько последовательно осуществляемых подпроцессов.

Управление рисками в инвестиционном процессе должно рассматриваться, как неотъемлемая часть управления проектом. Под управлением рисками проекта в настоящее время понимается комплекс заранее спланированных мероприятий, предназначенный для осуществления указанных функций, направленный на выявление вероятных неблагоприятных ситуаций, оценки финансовых последствий их реализации и снижение степени их возможного воздействия на проект до приемлемого уровня.

Именно процессно-ориентированный системный подход к идентификации и контролю рисков на предприятии реального сектора способен сформировать систему, в полной мере обеспечивающую возможности стабильного развития в рамках, заданных стратегией хозяйствующего субъекта.

Для упорядочивания существующей методической базы и инструментария, используемых в процессе управления рисками целесообразно выделить ***организационную,*** имеющую своей целью анализ и управление организацией процесса реализации проекта ***и финансовую,*** т.е. финансово аналитическую ***составляющие.***

Для определения вероятности реализации и меры влияния рисков на результат проекта практикой проектной деятельности выработаны методы, которые можно объединить, соответственно, в две основные группы: организационно-аналитические методы и финансово-аналитические методы

В современной экономической среде ***анализ рисков и управление ими*** играет роль основного фактора повышения качества и эффективности инвестиций, который ***применительно к деятельности реального сектора*** призван обеспечить взаимосвязь между экспертизой проекта, его реализацией и финансовым результатом, повышая тем самым экономическую безопасность и независимость предприятий способствуя устойчивости экономики в целом.

1. Markowitz H. M., Mean Variance Analysis in Portfolio Choice and Capital Markets. Basil. Blackwell. 1990.

Родионова Н.Д.,
к.э.н., доцент кафедры экономической теории,
Ростовский государственный экономический университет
г. Ростов-на-Дону, Россия

Инновационная система региона в сфере международных финансово-кредитных отношений

Современные тенденции развития субъектов инновационной системы региона объективно определяются дальнейшим углублением глобализации, усилением взаимосвязей и взаимозависимости в мирохозяйственных процессах, что особенно проявилось в условиях глобальных выборов. Процесс глобализации, открывая экономику для свободного перетока всех видов ресурсов, ломая локальные системы защиты национальных интересов, должен сопровождаться созданием новых и модернизацией действующих институтов международной глобальной экономической безопасности, способных пересмотреть систему регулирования (стандартов) международных инвестиций и использовать преимущества глобализации в целях стабильного социально-экономического развития национальных финансовых систем. Таким образом, национальные экономики, субъекты инновационной системы региона в результате активизации процессов глобализации мировой экономики теряют свою независимость, и дальнейшая траектория их развития будет во многом определена тем, насколько гармонично они смогут вписаться в мировое финансово-экономическое пространство [1].

В соответствии с данными аналитиков МВФ в 2013-2015 гг. ожидается, что рост в Содружестве Независимых Государств (СНГ) несколько снизится с прогнозируемым небольшим падением цен на биржевые товары и более слабыми внешними условиями. Регион остается подвержен влиянию стресса в странах с развитой экономикой, учитывая более глубокие экономические и финансовые связи СНГ с зоной евро, и как считают аналитики субъектов инновационной системы региона, следует воспользоваться благоприятными текущими экономическими условиями, чтобы изменить свою роль в сфере международных финансово-кредитных отношений.

В СНГ до первых месяцев 2012 года продолжался активный рост, поддерживавшийся высокими ценами на основные биржевые товары, хорошим урожаем 2011 года и мощными потоками денежных переводов мигрантов. Однако финансовые условия в трех крупнейших странах СНГ (Казахстане, России и Украине) оказались под сильным влиянием роста финансового стресса на периферии зоны евро и повышения уровня неприятия риска в мировом масштабе: спреды по суверенным инструментам расширились, фондовые цены упали, а отток капитала увеличился. Рост инвестиций ослаб, но стимулирующая налогово-бюджетная политика и активный рост кредита в России и других странах-экспортерах энергоресурсов компенсировали общее влияние этих факторов на рост.

Глобальные вызовы обусловливают необходимость ускорить восстановление нормального состояния финансовой системы и повысить устойчивость субъектов инновационной системы региона к негативным внешним вторичным эффектам финансового стресса. Хотя уже достигнуты определенные успехи в укреплении банковской системы, балансы банков в ряде стран по-прежнему находятся в неблагополучном состоянии со значительной долей необслуживаемых кредитов (Украина) и низкими показателями достаточности капитала (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан).

Сильная финансовая система предопределяет макроэкономическую стабилизацию. Макроэкономическая стабилизация и все структурные преобразования являются взаимосвязанными процессами.

Прошедший мировой финансовый кризис показал значимость и величину просчетов в экономической политике, диспропорций в структуре экономики, несовершенств институциональной структуры российской экономической системы. Так, стало очевидным, что в 2000-2008 гг. Россией не были эффективно использованы возможности, созданные ростом цен на нефть, для интенсификации процессов структурной перестройки экономики, завершения институциональных реформ и адаптации национальной финансовой системы к новым вызовам глобализации [2].

В условиях глобальных вызовов субъекты инновационной системы региона всё чаще прибегают к услугам, предоставляемых на зарубежных финансовых рынках. Российский рынок сильно отстает по многим параметрам от развитых финансовых рынков. Он рассматривается иностранными инвесторами как краткосрочный рынок, именно поэтому во время кризиса был такой сильный отток иностранного капитала из России.

Небольшое количество участников создает проблемы с ликвидностью. Из-за непрозрачности элементов и экономики в целом российский фондовый рынок имеет большую волатильность и является нестабильным. Он сильно подвержен глобальным вызовам и реагирует на все колебания развитых рынков (США, Англия, Европа, Азия и т.д.). И, несмотря на то, что в условиях глобализации все рынки связаны между собой, всё же каждый рынок в отдельности должен быть стабильным сам по себе.

Создание в России международного финансового центра должно способствовать повышению привлекательности российского рынка для национальных и зарубежных инвесторов, эмитентов и финансовых посредников.

В соответствии с планом по созданию международного финансового центра в России [3] федеральными государственными органами осуществляется работа над законопроектами по следующим направлениям: расширение инструментария российского финансового рынка, создание конкурентоспособной инфраструктуры организованной торговли, увеличение объема долгосрочных инвестиционных ресурсов, совершенствование корпоративного законодательства и корпоративного управления, совершенствование налогообложения операций на финансовом рынке.

Важнейшим элементом институционального механизма государственного регулирования финансовых услуг является действующая судебная система. Российская судебная система имеет ограниченные возможности по быстрому и эффективному разрешению споров и конфликтов в финансовой сфере из-за отсутствия специализированной области судопроизводства, связанной с рассмотрением финансовых споров.

По пути создания специализированных арбитражных судов пошли многие финансовые центры, включая Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур.

В Шанхае в рамках системы арбитражных судов действует Китайская арбитражная комиссия по международной экономике и торговле. В Мумбаи функционирует Индийский совет

по арбитражу при Федерации индийских торгово-промышленных палат. В Дубае специально для нового финансового центра была создана собственная структура судебной власти.

В России отсутствует специализированный финансовый третейский суд. Международный коммерческий арбитражный суд (МКАС), функции которого связаны с рассмотрением споров в таких областях, как внешняя торговля, иностранные инвестиции, деятельность международных организаций и, лишь изредка, финансовые операции, только частично решает эту проблему.

Таким образом, проблема России на пути создания МФЦ заключается в отсутствии благоприятных условий для концентрации национального капитала и его оптимального инвестирования, а также недостаточный уровень развития институциональных механизмов государственного развития международных финансовых центров.

1. Ефременко, И.Н. Анализ стратегий институционального развития национальных финансовых систем в условиях финансовой глобализации / И.Н. Ефременко // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2009 – №20 (53).
2. Дубинин С.К., Глобальная финансовая система в период преодоления мирового экономического кризиса, 2012 г.
3. Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации – М.: Правительство Российской Федерации, 2009.

Толстоброва Н.А.,
к.э.н., доцент кафедры экономической теории
Пермский национальный исследовательский политехнический университет
г. Пермь, Россия

Расстановка приоритетов в функционировании отечественной финансовой системы в условиях мирового кризиса

Наибольшие опасения в мире сегодня связаны с дестабилизацией, которая возникает вследствие неудачных попыток правительств ряда развитых стран решить проблему своих долговых обязательств. Обременительные государственные долги во многом являются следствием мирового финансового и экономического кризиса. Основные крупные экономики имеют долговую нагрузку в пределах 70-80% ВВП. Наихудшие показатели у Японии (227%), Италии (119%) и США (93%).[1] Возникшие банковские проблемы на Кипре, угрожающие стабильности всей еврозоны, показывают, что «Группа двадцати», к сожалению, пока не выработала механизмы для предотвращения глобальных финансовых кризисов, но вопрос о необходимости ужесточения кредитно-денежной политики в некоторых странах ставился в 2010 г.[2]

Выработка стратегии сбалансированного устойчивого финансового роста на основании грамотной инвестиционной политики и формирования рабочих мест вышла на первый план, что получило отражение в объявленной политике реиндустриализации в развитых странах.

Реализуя антикризисную политику, правительство РФ подтвердило неизменность основных положений Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.

Экономический рост должен сопровождаться улучшением структуры институциональных финансовых потоков, что, в свою очередь, предполагает существенно больший вклад национальной финансовой сферы в противодействие внешним шокам, развитие и укрепление конкурентных позиций России в глобальной экономике. Для этого важно изменить структуру ввоза инвестиций: в приходящих инвестициях должны превалировать долевые, особенно прямые, в отличие от нынешнего господства заемных ресурсов.

В 2008 мы получили инфляционный шок вкупе с девальвационным, спад промышленности, дефицит бюджета, снижение покупательной способности населения. Следовательно, россияне не имели достойной зарплаты, их платежеспособность резко упала, отсюда и нестабильность в экономике. Специалисты считают, что Россия вышла из валютно-монетарного кризиса 2008-2009 г. прямиком в депрессию. Если из кризиса выходят обычно через депрессию и оживление к подъему, то наша экономика вышла из кризиса в фазу депрессии. Мы не получили даже полноценного оживления, не говоря уже о подъеме. Если в 2008 году Путин мог говорить, что мы

в одной лодке с развитыми странами, то отличие ситуации 2013 года состоит в том, что для России важнее интеграция со странами БРИКС.

В рамках своего представительства в G20 Россия будет работать по трём направлениям: инвестиции для экономического роста, доверие для экономического роста, эффективное регулирование на финансовых рынках. Цель разработки этих направлений – возвращение устойчивого роста глобальной экономике. Важно учитывать потребности не только развитых стран, но и развивающихся рынков, для этого необходимо постоянное сотрудничество финансовых регуляторов всех стран.[3]

В настоящий момент остро назрел вопрос о структурных преобразованиях в экономике, Россия потеряла 2 млн. рабочих мест в обрабатывающей промышленности за последние 10 лет. В стране не создаётся новый бизнес, сокращается кредитование малых и средних предприятий, поэтому необходима система решений для диверсификации экономики, создания мотивационной, не нефтяной экономики.[4]

Сегодня как никогда необходима консолидация банковского сектора, чтобы прибыль кредитных организаций вкладывалась в их развитие, а не расходовалась на иные нужды. Давая оценку ситуации в банковской системе страны, Г. Греф заявил, что истинное положение дел в этом секторе экономике до конца не известно. Глубина кризиса в банковском секторе отчасти искажается, а отчасти и скрывается, причем не только самими кредитными организациями, но и возможно регулирующими органами в целях недопущения паники на рынке. Главным «изъяном» банковской системы страны в период кризиса является скрытая просроченная задолженность, которая существует из-за разных методов ее учета по РСБУ и по МСФО. В России учитывается проблемная задолженность по РСБУ, где включается только сумма просрочки.

В настоящее время проблемой для многих российских банков является тот факт, что почти всю прибыль банки должны «закачивать в резервы». В числе других проблем банковского сектора следует выделить существование «квази» банков, которые являются банками «зомби», поскольку они не осуществляют свою кредитную функцию. Эти «зомби» не создают никаких предпосылок для выхода из кризиса. Пока будут существовать такого рода банки, экономика будет находиться в «депрессии». Выход из кризиса невозможен без решения этой проблемы.

Власти стран G20 должны быстрее определяться с решением проблемы «плохих» долгов, потому что пока эта проблема не будет решена, экономика не сможет перейти к росту, так как банки выполняют две ключевые функции: поддержание платежно-расчетной системы и кредитование. **Восстановление доверия к мировой финансовой системе можно рассматривать основным фактором для обеспечения экономического роста.** Эффективность диалога бизнеса и власти получит выражение в предложениях по таким важным вопросам как финансовое регулирование, доступность финансирования и развитие финансовой инфраструктуры.

В СМИ речь идет о том, что разработано 262 рекомендации лидеров G20 по финансовому регулированию, макроэкономическим проблемам, технологиям инвестирования, торговым вопросам, которые учитывают особенности ведения бизнеса, которые существуют в различных странах.[5]

Глубина кризиса в отечественном банковском секторе искажается, а отчасти и скрывается, причем не только самими кредитными организациями, но и регулирующими органами в целях недопущения паники на рынке. Сохранение стабильности на валютном рынке сопровождается резким повышением процентных ставок. Эти ставки с точки зрения Центробанка и правительства России были необходимы, и пока еще необходимы для того, чтобы обеспечить непривлекательность вложений в долларовые активы, сделать их рисковыми и повысить привлекательность рублевых активов. Уровень процентных ставок сегодня еще высок, поэтому существуют риски, что экономика может быть «просто убита», но снижение процентных ставок по кредитам возможно только при условии снижения уровня инфляции в стране.

Таким образом, в условиях мирового финансово-экономического кризиса России не удалось стать «тихой гаванью». Усиление кризисных явлений было обусловлено накопленными в период форсированного роста системными и структурными проблемами, борьба с инфляцией монетарными методами осложняется слабым развитием конкурентной среды, сохраняется непропорционально сильная зависимость экономики от обменного курса рубля.

Если финансовая система России подойдет к следующему глобальному кризису более слабой, чем ее основные конкуренты, то она может его не пережить. Сегодня, когда появились первые признаки стабилизации, необходимо определить дальнейшее направление развития российской экономики. Наиболее рациональной представляется модель, сочетающая

преимущества относительно быстрого роста с обеспечением его стабильности и устойчивости к внешним воздействиям. В основе антикризисной политики должно лежать спасение на сей раз не спекулятивного капитала, а промышленного капитала страны. Самая главная мера – соединение добычи сырья с индустриальной переработкой, причем соединение отношениями собственности. Мы сами себе преподносим рукотворный кризис, который год, отделив добычу сырья от его индустриальной переработки частоколами частной собственности.

1. Улюкаев А., Куликов М. Глобальная нестабильность и реформа финансовой сферы России //Вопросы экономики. – 2010. – №9. С. 14-21
2. Проблемы государственной задолженности URL: http://www.citibank.ru/russia/pdf/rus/cg_research_2010q2.pdf (дата обращения: 28.03.2013).
3. http://ru.g20russia.ru/news/20130325/781273039. (дата обращения 28.03.2013).
4. Предпринимательский климат в России: индекс опоры–2012: http://opora.ru/upload/law_data/index_2012.pdf (дата обращения: 29.03.2013)
5. http://ru.g20russia.ru/news/20130325/781273039.html

Харченко Л. П.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Институциональная динамика финансового рынка (на примере развития доверительного управления инвестиционными фондами)

Инвестиционные фонды широко распространены в мире. Государством с наибольшим объемом активов инвестиционных фондов в доверительном управлении, являются США, на втором месте находятся страны Европейского Союза, создавшие интегрированный европейский рынок ценных бумаг инвестиционных фондов.

На распространение взаимных фондов в США оказали влияние следующие факторы:

- внедрение в финансовую систему страны специальных пенсионных и образовательных счетов, в рамках которых широко используются возможности взаимных фондов, при этом счета обладают льготным режимом налогообложения;
- переход США к постиндустриальному (информационному) обществу, что позволило организовать высокотехнологичную торговлю ценными бумагами инвестиционных фондов на базе одной брокерской компании («финансовый супермаркет»), а также послужило основой качественного повышения эффективности депозитарных услуг во всех областях обработки сделок с ценными бумагами инвестиционных фондов и соответствующим перемещениям денежных средств;
- выведение на рынок биржевых индексных фондов.

Особенностью доверительного управления инвестиционными фондами в Европе является функционирование инвестиционных фондов (UCITS, Non-UCITS и AIFS) на едином европейском рынке, регулируемом Директивами Совета ЕС. За брендом UCITS законодательно закреплено понятие «предприятия (схемы) коллективного инвестирования». В странах Европейского Союза идут процессы законотворчества, касающиеся имплементации в национальные законодательства положений директивы UCITS IV (2009/65/EEC), которые позволят доверительным управляющим фондами облегчить трансграничную торговлю и снизить расходы на доверительное управление при одновременном повышении защищенности интересов инвесторов.

Мировой финансово-экономический кризис негативно сказался на доверительном управлении активами. Кризисные явления на мировом финансовом рынке послужили толчком к реформированию финансового надзора и регулирования в США и Европе. В США были расширены полномочия Федеральной резервной системы США в направлении осуществления консолидированного надзора за системообразующими компаниями, в том числе небанковскими; повышены требования к достаточности капитала и ужесточению иных пруденциальных нормативов для всех компаний, работающих на финансовых рынках; функции по регистрации

хедж-фондов и других частных пулов капитала переданы Комиссии по ценным бумагам и биржам США. В Европе Еврокомиссией было предложено создать новые регулирующие институты: Европейскую систему финансового надзора, направленную на преодоление несогласованности действий со стороны национальных властей стран Европейского союза по вопросам регулирования интегрированных европейских рынков; Европейский совет по системным рискам под руководством Европейского Центробанка, с целью отслеживания и анализа информации, важной с точки зрения финансовой стабильности.

В странах Азии – Японии, Китае, Южной Корее, Малайзии, Сингапуре, Таиланде, Индонезии были осуществлены реформы законодательства, в результате которых финансовые рынки этих стран были либерализованы, расширен спектр инструментов инвестирования, доступных инвестиционным фондам, сформулированы требования пруденциального надзора к управляющим компаниям.

Применение к исследованию финансовых рынков теоретико-методологического подхода, направленного на выявление институциональных особенностей финансовых рынков разных стран позволило установить взаимосвязь институционального развития и роста показателей экономического развития финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами, выявить закономерности развития финансового посредничества в области коллективного инвестирования [1].

На основе опыта становления инвестиционных фондов в зарубежных странах установлено два пути зарождения инвестиционных фондов в каждой конкретной стране: первый способ - эволюционный, когда в результате исторического развития предприниматели интуитивно находили некие организационно-правовые формы совместного инвестирования (США, страны Европы); второй способ (в странах Восточной Европы, Азиатско-Тихоокеанского региона, Африки, в ряде стран-участниц СНГ, в том числе, в России) - это импорт институтов доверительного управления инвестиционными фондами. В результате использования второго способа в ряде стран в течение короткого периода времени появились инвестиционные фонды, как формы коллективного инвестирования. Подобное наблюдение позволило выделить типы моделей развития доверительного управления инвестиционными фондами, которые могут характеризовать развитие этого сегмента финансового посредничества в разных странах на разных этапах развития их финансовых рынков.

В качестве критерия типологизации был выбран качественный параметр – уровень развития институциональной структуры финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами. В качестве элементов моделей было предложено взять финансовые рынки отдельных стран в области доверительного управления инвестиционными фондами, которые рассматривались как «субмодели».

Было установлено, что механизм институционального развития финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами представляет собой переходы субмоделей с недостаточным уровнем развития институциональной структуры финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами в субмодели со зрелой институциональной структурой финансовых рынков в исследуемой области. В виде гипотезы была сформулирована и логически доказана закономерность о том, что институциональное развитие финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами осуществляется в направлении сокращения разрыва между уровнями развитости формальной и неформальной составляющих его институциональной структуры.

Таким образом, анализ институциональной динамики финансовых рынков в области доверительного управления инвестиционными фондами приводит нас к выводу о том, что развитие национальных и региональных финансовых рынков происходит в направлении совершенствования их институциональной структуры, вне зависимости от начальных условий формирования траектории их развития. Финансовые рынки, т.о., стремятся к так называемому «институциональному равновесию». В то же время институциональные конфликты между формальными и неформальными институтами финансового рынка, возникающие на фоне импорта институтов, способны формировать ограничения в его развитии.

---

1. *Харченко Л.П.* Доверительное управление инвестиционными фондами: проблемы теории и практики: монография. – СПб: Изд-во Астерион, 2011. – 192 с.

Гордеева Е.С., к.э.н., ст. преподаватель,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы и перспективы трансформации суверенных фондов благосостояния в институт устойчивого экономического развития

Глобальный экономический кризис поставил вопрос о новой парадигме экономического роста, и внимание исследователей сосредоточилось на механизмах устойчивого развития. По оценкам экспертов G30 для обеспечения приемлемых уровней экономического роста только девяти крупнейшим экономикам мира к 2020 г. потребуются долгосрочные инвестиции в объеме 18,8 млрд. долл. ежегодно, что на 7 млрд. долл. больше, чем в 2010 г. Частные финансовые институты не способны обеспечить предложение инвестиционных ресурсов на необходимый срок, поэтому все больше надежд возлагается на государственные внебюджетные фонды.

Позиции суверенных фондов благосостояния на глобальном финансовом рынке усиливаются. В 2012 г. их активы превысили 4 млрд. долл. при ежегодных темпах роста 9,9 %.[1] В период экономического кризиса сформировалась устойчивая тенденция роста активности фондов не только в сегменте государственных облигаций, но и на рынке корпоративного контроля.

Стандарты «суверенного» инвестирования в рамках данного сегмента были утверждены на международном уровне в 2007 – 2008 гг. МВФ разработал «Свод общепринятых принципов и практики», в рамках ОЭСР была утверждена «Политика принимающих стран». Важным шагом стало закрепление принципов отказа от использования политических соображений при принятии инвестиционных решений, а также обеспечения прозрачности и публичности деятельности суверенных фондов. В то же время страны-импортеры капитала сохранили за собой право применения норм национального законодательства в отношении суверенных фондов. [2]

Изначально, инвестиционная стратегия фондов демонстрировала достаточно узкую ориентацию, о чем свидетельствует структура портфеля активов. Наибольший вес имел финансовый сектор – 44,6 %.[3] Подобная инвестиционная стратегия не вписывалась в концепцию устойчивого развития, но решала национальные стратегические задачи в области привлечения иностранных инвестиций. Пик интереса к финансовому сектору пришелся на острую фазу кризиса, когда суверенными фондами было инвестировано более 91,5 млрд. долл. в рекапитализацию транснациональных банков, фондов прямых инвестиций и бирж.[4]

В результате инициатива на глобальном рынке корпоративного контроля перешла от традиционных финансовых институтов западной экономики к государственным инвестиционным фондам развивающихся стран. Наиболее агрессивной стратегии на рынках корпоративного контроля придерживаются фонды Сингапура, Китая и Кореи, активность которых возросла в период банкротства ключевых финансовых институтов ЕС и США.

Таблица 1 – Размер участия суверенных фондов благосостояния в капитале некоторых финансовых институтов

Финансовый институт	Объем инвестиций суверенных фондов, млрд. долл.	Доля в акционерном капитале финансового института, %
London Stock Exchange	5	48
Merril Lynch	10,4	22,6
Citigroup	17,4	11,09
Blackstone Group LP	3	10
OMX AB	0,5	10
Morgan Stanley	5	9,9
Och-Ziff Capital Management	1,3	9,9
UBS	9,8	8,6
Standard Chartered	3	8,1
Carlyle Group	1,4	7,5
Barclays	6,8	7,02
Итого	63,6	-

Наиболее яркий пример включения государственных фондов в капитал иностранных фирм – спасение транснациональных банков и фондов прямых инвестиций. В Европе – это выкуп 53,18% акций бельгийского Fortis SA (входил в группу ING) правительствами Бенилюкса (49%) и китайской государственной корпорацией Ping An Ins (Grp) Co of China (4,18%). В США China Investment Corp(CIC) приобрела долю в инвестиционном банке Morgan Stanley (9,9% акционерного капитала); в Великобритании китайский государственный капитал в лице CDB участвовал в спасении банка Barclays (доля участия CDB составила 3,1% акционерного капитала банка).

Отдельно следует выделить прямые инвестиции суверенных фондов в капитал частных фондов прямых инвестиций - Blackstone Group LP, Carlyle Group, Och-Ziff Capital и Appolo Management в размере 7,2 млрд.долл. До начала экономического кризиса суверенные фонды активно сотрудничали с указанными институтами. По данным McKinsye Global Institute инвестиции при посредничестве последних достигали 450 млрд. долл. [5]

Несмотря на факты сотрудничества, существует достаточное количество инвестиционных барьеров для суверенных фондов, формируемых финансовыми регуляторами принимающих стран. Суверенные фонды рассматриваются ими, с одной стороны, как институциональные инвесторы, приобретающие все большее значение на мировом финансовом рынке, но, с другой, - как инструмент стратегической политики соответствующих правительств.

Последнее не лишено оснований. Несмотря на то, что часть сделок на рынке корпоративного контроля была одобрена национальными регуляторами принимающих стран при условии отказа фондов от вмешательства в дела компаний, суверенные фонды демонстрируют все больший интерес к управлению ими, голосованию на собрании акционеров и добиваются мест в советах директоров. Так, Qatar Investment Authority вернула себе право голоса в Barclays и Credit Suisse Investments, что послужило основой к развитию стратегического сотрудничества между ними. Таким образом, суверенные фонды отказываются от политики пассивного инвестирования, и трансформация отношений собственности и управления в глобальной финансовой системе переходит в новую фазу развития.

В настоящее время происходит не только пересмотр политики фондов в области управления целевыми компаниями, меняются стратегические приоритеты инвестирования. Больший удельный вес в портфелях фондов приобретает реальный сектор (62,6% в 2012 г.). Эта тенденция позволяет рассматривать государственных институциональных инвесторов в качестве структуры, заинтересованной в устойчивом развитии экономики. В целом можно констатировать положительную динамику соотношения отдельных отраслей в активах фондов. К 2013 г. выросла доля потребительской отрасли (+ 7,1%), производства (+ 9,5%), энергетики (+4,2%). Тем не менее, к негативным последствиям может привести увеличение удельного веса недвижимости (+ 7,6%), а также снижение удельного веса инфраструктурной (-15,5%) и телекоммуникационной (-5,9%) отраслей.

Подводя итоги, следует отметить, что перспективы трансформации суверенных инвестиционных фондов в глобальный институт устойчивого развития во многом зависят от позиции финансовых регуляторов ведущих экономик. Оптимальным вариантом для них может стать снижение инвестиционных барьеров для суверенных фондов, поскольку с развитием современных тенденций глобального финансового рынка они будут играть все более важную роль в сфере долгосрочных инвестиционных проектов.

1. Long-term finance and economic growth. - Washington D.C.: Group of thirty. – 2013. – P. 26.
2. Кудряшов В. К проблеме международно-правового регулирования суверенных фондов // Банковский бизнес. - 2009. - № 2. - С. 25 – 34.
3. Beck R., Fidora M. The impact of severing wealth funds on financial markets. European Central Bank, 2008. – 84 p. Режим доступа: http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbosp91.pdf. Дата обращения: 12.03.2013.
4. Ding R., Yiwen F., Xichi X. Sovering wealf fund and finantial crisis – a shifting paradigm // China Finance Review International. – 2013. – Vol. 3 No. 1. – P. 48.
5. Финансово-промышленные группы: становление и тенденции развития // Научная сессия профессорско-преподавательского состава, научных сотрудников и аспирантов. Март-апрель 2011 года: Сборник лучших докладов. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – С. 12 – 19.

Ширалиев М.О.,
Ph.D. по экономике, ст. преподаватель,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Главная диллема нынешнего этапа развития кризиса: дефляция или инфляция

На пороге уже конец I квартала 2013 г. и мы по-прежнему видим отсутствие четкого понимания пути развития мировой экономики в связи с воздействием последнего глобального экономического кризиса. И ответ здесь достаточно простой. Это - мировой кризис, т. е. нестабильный процесс. Он развивается и по мере падения совокупного спроса неминуемо приведет к некоторой аналогии с осенью 2008 года.

Например, буквально на днях Евростат[1] подтвердил, что в четвертом квартале прошлого года в странах Европейского валютного союза продолжалась рецессия: ВВП за этот период сократился на 0,6% в годовом исчислении - и это уже третий квартал подряд. Безработица поставила рекорд: 11,4% экономически активного населения.

Перспективы на этот год тоже не радуют: Еврокомиссия прогнозирует спад на уровне 0,3% ВВП и рост безработицы до 12%. В условиях вялого внутреннего спроса надежды на экономический подъем возлагаются на экспорт. Однако и здесь незадача – высокий курс евро. Если бы не единая валюта, многим странам ЕС было бы проще: девальвация могла бы стимулировать экспорт, а заодно – помочь расплатиться с долгами.

А для экономики США с 01.03.2013 г. настал день Х. Надежды на то, что демократы и республиканцы вдруг придут к согласию, почти не осталось. А это значит, что стране не избежать секвестра федерального бюджета. По некоторым оценкам сокращение расходов в рамках секвестра составит $85 млрд. в 2013 г., а в перспективе 10 лет - $1,2 трлн. Это заметно снизит в дальнейшем перспективы роста экономики США и рынка труда, т.к. будет урезано множество социальных программ, сокращены бюджетные работники и оборонные расходы. При этом долговых проблем США секвестр не решит (госдолг США на 14.03.2013 г.[2] уже составил 16, 692 трлн. долл.). Практически туже картину мы наблюдаем в Китае и Японии.

Разумеется, власти развитых стран мира хотят таков сценарий дальнейшего спада остановить, однако для этого необходимо принципиально изменить сам подход к борьбе с кризисом. Но как же так получилось, что на фоне самого, быть может, страшного кризиса за всю историю современного человечества люди, которые по самой своей сути должны отвечать за решение проблем, почти демонстративно от этого отказываются? Ответ, в общем-то, известен, хотя он и неприятный. Скорее всего, дело в том, что современная система управления обществом и экономикой слишком сложна. Ко всему прочему, руководители современных стран не имеют базового экономического образования, они не разбираются в экономике… Соответственно, они находятся под жестким прессингом формальных статусных параметров (престижные университеты, премии, экспертные должности). А они все формировались и заполнялись последние 30 лет в рамках системы финансового капитализма, массированной эмиссии, что и сформировало современную экономическую теорию, которая, естественно, и объясняла миру (и политикам, в том числе), что именно эта модель единственно правильна. И сейчас уже многим стало понятно, что более или менее внятной теории у наших властей нет. Ни у одной страны! Просто рассуждать в середине 2013 года о текущей ситуации и ничего не предпринимать, даже уже становится не смешным.

И вот результат! Описать современный кризис эта модель, которую условно можно назвать монетаризмом,[3] она не может. Это просто исключено: сама теория создавалась для пропаганды модели финансового капитализма, в ней даже терминов соответствующих нет.

А самая главная беда в текущей ситуации – падение совокупного спроса. Но при нынешнем механизме раздачи денег банкам, они к потребителям и домохозяйствам все равно не попадут. Значит, нужно либо заставить банки кредитовать домохозяйства любой ценой (т. е. давать банкам деньги бесплатно и на жестких условиях), либо давать людям деньги непосредственно из бюджета. Впрочем, и то, и другое неминуемо вызовет (гипер) инфляцию, поскольку в реальном выражении доходы не увеличатся: инфляция всегда действует быстрее, чем людям раздают деньги.

Но кризис развивается и скоро полумерами тут будет не обойтись. Казалось бы, в чем проблема? Рост цен – инфляция, падение – дефляция. Однако, не всё так просто. Мировой кризис начал проявляться ещё летом 2007 года и полностью себя проявил осенью 2008 года. И состоит он в том, что домохозяйства (корпорации) не могут больше брать кредиты на потребление. Разумеется, падение спроса происходит не одномоментно, но тенденция налицо. А с чего вдруг они лишились такой возможности? Дело в том, что уже накопленный их долг стал настолько велик, что уже достаточно давно (где-то с середины 90-х годов) они не могут его отдавать из текущих доходов, только путем рефинансирования, т. е. получения новых кредитов. Уже новые кредиты должны были идти и на потребление, и на возврат старых кредитов, т. е. быть больше предыдущих. Поскольку зарплаты с такой же скоростью не растут, такое возможно только в случае падения стоимости кредита. Он и падал: учетная ставка Федеральной резервной системы США рухнула с 19% в 1981 году (год начала «рейганомики») до нуля в конце 2008 года. Всё, система встала..! Соответственно, банки стали ограничивать всех сомнительных заемщиков, а те перестали возвращать кредиты.

Что стало делать государство? Помогать. Но кому? Прежде всего банкам, поскольку государство очень боится коллапса расчетов, а сильно раздутая кредитная система очень чувствительна к невозвратам. Итак, банки получили деньги. Куда они их могут девать? Давать в кредит гражданам – не могут: у тех нет доходов. Производителям? Тоже нет, поскольку те не могут расширять производство и сами стонут под тяжестью накопленных ранее долгов. Что остается? Спекулятивные рынки типа биржи. И деньги начинают поступать на биржи – что фондовые, что товарные. Цены на биржевые ресурсы (нефть, металлы и т.п.) растут, что означает рост издержек для производителей (они вынуждены больше платить своим поставщикам), фондовые рынки тоже не отстают. А вот поднять цены производителям, особенно тем из них, кто продает конечному потребителю, невозможно, поскольку домохозяйства свой спрос в целом сокращают, а значит, тратить больше все равно не могут. И повышение цен на единицу товара (услуги) в такой ситуации автоматически означает сокращение объема продаж, т. е. в целом уменьшение доходов.

А это означает, что производители начинают урезать свои расходы, что приводит к сокращению заработной платы и количества работников во всей экономике. Растет безработица, совокупный спрос падает еще сильнее. И возникает естественный вопрос: это что, инфляция или дефляция? Вот отсюда и возникает главная дилемма нынешнего этапа развития кризиса - дефляция или гиперинфляция.

Либо людям дают деньги просто так и тогда – (гипер) инфляция, либо не дают и тогда спрос падает, и будет дефляция. Промежуточного состояния, т. е. умеренной инфляции, достигнуть почти невозможно, поскольку она требует «точечных» вливаний денег, которые до домохозяйств в условиях кризиса просто не доходят, а исчезают на спекулятивных рынках. До тех пор, пока власти развитых стран ограничиваются полумерами, на потребительском рынке будет (пока – слабая) дефляция, а на остальных рынках – инфляция. Но долго это продолжаться не может: кризис развивается и либо один, либо другой вариант реализуется в полной мере.

И сегодня ключевым вопросом, ответ на который необходимо дать, (чтобы хотя бы минимально прогнозировать экономическую ситуацию в мире), является выбор между дефляционным и (гипер) инфляционным сценарием. А реализация одного или другого варианта будет определяться взаимодействием двух основных параметров развитых экономик: падением совокупного спроса и эмиссией. Но пока власти проводят повсеместно эмиссию.

---

1. URL: http://www.utro.ru/articles/economics/
2. URL: http:// www.usdebtclock.org/
3. URL: http://www.km.ru/category/persony/mikhail-khazin

Азоркин Д.В.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Международные финансовые центры как причина и результат развития глобальных дисбалансов: возможности для РФ

Глобальный финансовый кризис 2008 года стал неизбежным результатом проблем в мировой экономике. С момента начала кризиса проблема глобальных дисбалансов заняла центральное место в дискуссиях о причинах финансового кризиса и перспективах мировой экономики. Международные финансовые центры (МФЦ) являются как результатом так и причиной существования глобальных дисбалансов. Автор считает необходимым рассмотреть существующие взгляды на глобальные дисбалансы в их привязке к необходимости создания новых МФЦ в мире.

Распространенным является представление о том, что мировая экономика остается в значительной мере несбалансированной, что представляет серьезные риски для долгосрочного экономического роста. В случае неблагоприятного развития событий глобальные дисбалансы могут стать причиной усиления мирового экономического кризиса. Самое точное определение глобальных дисбалансов было дано в исследовании[1] иностранных экономистов Bracke, Thierry; Matthieu Bussière, Michael Fidora and Roland Straub. Они определяют дисбалансы как международную позицию системообразующих экономик, порождающую асимметрии и несущую риски для мировой экономики. Для полного понимания разобьём определение на три части:

1. Под «международной позицией» понимается не только состояние счёта текущих операций, но и чистые иностранные активы,
2. Под «системообразующими экономиками» понимаются страны и экономические блоки, которые являются главными участниками внешнеэкономических процессов (международной торговли, инвестиций, миграции, интеграции), например, США, Китай, Еврозона.
3. Под «асимметриями и рисками» понимаются не только рыночные искажения и дисбалансы национальных экономик, но и нерыночные (социальные и политические) риски, которые негативно воздействую на мировую экономику.

Глобальные дисбалансы весьма по-разному рассматриваются в литературе, однако, практически все авторы сходятся во мнении о том, что финансовая составляющая в значительной степени определяет эти дисбалансы. Можно выделить два основных подхода, раскрывающих суть глобальных дисбалансов.

Подход неравновесия,[2] разработанный Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff (2005 and 2009), определяет глобальные дисбалансы через международные асимметрии спроса и предложения на товары. Некоторые страны (во главе с США) слишком много тратят, а другие (например, Китай) тратят слишком мало. Поскольку нетто-позиция США как должника по отношению к остальному миру уже превысила 100% ВВП страны в 2011 году,[3] подход неравновесия предполагает, что стране в определённый момент потребуется корректировка её торгового дефицита. Этого можно достичь путём снижения курса доллара, чтобы изменить относительную цену американских товаров по сравнению с иностранными товарами, изменения, необходимые для увеличения чистого экспорта США. Нужно отметить, что глобальный кризис парадоксально спровоцировал приток инвесторов в США, как в убежище, а также повышение курса доллара к валютам большинства развивающихся стран вместо ожидаемого его падения. В свете этих фактов, как представляется автору, большее эмпирическое обоснование имеет другая теоретическая концепция - равновесный подход на глобальные дисбалансы.

Подход равновесия (вклад в разработку данной концепции внесли Ricardo J. Caballero 2008, Emmanuel Farhi 2009, and Pierre-Olivier Gourinchas 2008) основывается на международных асимметриях предложения и спроса на инвестиционные активы, в частности, неудовлетворённом спросе со стороны международных инвесторов на активы богатых стран (и особенно США). Например, основной формой инвестиций развитых стран в страны Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) является форма прямых инвестиций, поскольку колоссальные объемы так называемых «инвестиций greenfield» [4] в основной капитал ориентируются на поиск дешевых факторов производства, и в частности дешевой рабочей силы. Такого рода ПИИ приводят к перемещению технологий, имеющих высокую капиталоемкость или, по крайней мере, такую капиталоемкость, которая превышает капиталоемкость технологий, применявшихся ранее в

странах с низкими уровнями заработной платы. А страны АТР в основном предпочитают инвестиции в государственные облигации. Существует две основные версии, объясняющие причины такой асимметрии:

- Первая выделяет международные асимметрии в спросе и предложении на финансовые активы. Одним из ключевых элементов здесь является финансовая неразвитость развивающихся стран, которая не позволяет им создавать финансовые инструменты, привлекательные для национальных вкладчиков. Таким образом, их портфели состоят в основном из активов стран с более развитыми финансовыми рынками - в частности, США. Это приводит к глобальному равновесию, при котором развивающиеся страны приобретают положение кредитора, а развитые страны являются нетто-дебиторами.
- Вторая версия подчёркивает осознанный выбор инвестирования в активы развитых стран политиков стран с формирующимся рынком, а не частных вкладчиков, что обусловлено двумя факторами. Первым из них является попытка ряда развивающихся рынков, особенно в Восточной Азии, стремиться к экспортно-ориентированному росту. Такая цель требует заниженного реального обменного курса, чтобы сохранить конкурентоспособность экспорта. Лучший способ добиться этого - через сжатие внутренних трат, в особенности, потребления, что неизбежно приводит к стойкому положительному сальдо текущего счёта платежного баланса и накоплению валютных резервов. Второй фактор политики накопления внешних активов - это предосторожность политиков развивающихся стран. В отсутствие механизмов международной диверсификации совокупного риска развивающимся странам, интегрированным в мировую финансовую систему, нужно прибегнуть к самострахованию от внешних шоков, таких как нарушения международных потоков капитала.

Одной из концепций в контексте глобальных дисбалансов является так называемый «парадокс сбережения» – термин, предложенный Б. Бернанке в одном из аналитических докладов в 2005 г.[6] Его подход заключается в изучении структуры использования дохода различных стран. Азиатские страны, по мнению Бернанке, слишком много сберегают, поэтому на мировом рынке сбережений излишне высок уровень ликвидности, что держит ставки на процентные инструменты необоснованно низкими. Действительно, в настоящее время крупнейшим в мире держателем международных резервов является Китай, который к концу марта 2012 года накопил $3,3 трлн.[7] На втором месте расположилась Япония, резервы которой составляют $1,29 трлн. Россия удерживает третье место - 513,98 млрд. долл.

Риски глобальной несбалансированности для России состоят в том, что коррекция глобальных дисбалансов может повлечь за собой значительное обесценение международных резервов, и обесценивание долларовых инвестиций в российскую экономику. Даже самые оптимистичные из аналитиков отмечают, что чем дольше сохраняется ситуация глобальных дисбалансов, тем сильнее недоверие к крупному заемщику – США – и тем более вероятна резкая, а не мягкая коррекция этих дисбалансов.

Глобальные дисбалансы могут сохраниться и после завершения острой фазы текущего кризиса. Во-первых, стратегии самострахования помогла развивающимся странам с большими накоплениями иностранных активов легче пережить острую фазу кризиса. Такой опыт может способствовать инерции в финансовой стратегии развитых и развивающихся стран, а, следовательно, сохранять накопленный внешний долг развитых стран, при снижении способности последних инвестировать в основные фонды развивающихся стран.

Во-вторых, если не произойдут глубокие реформы, чтобы ускорить развитие финансовых рынков развивающихся стран (создания новых МФЦ), то их вкладчики весьма вероятно будут продолжать обращаться к финансовым активам со стороны более развитых рынков. На этом основании автор статьи утверждает, что глобальные дисбалансы будут сокращаться по мере того, как мировая финансовая система будет становиться более диверсифицированной.

Начиная с 80-х гг. глобализация финансовой сферы усиливается (табл. 1), и, по мнению автора, в долгосрочной перспективе эта тенденция продолжится. Однако, достичь диверсификации мировой финансовой системы можно, если вместе с тем центростремительные тенденции в мировых финансах (интеграция рынков, консолидация финансовых институтов, концентрация капитала, финансовых активов и потоков в узкой группе стран) будут сочетаться с центробежными тенденциями. Под центробежными тенденциями автор понимает процесс увеличения веса региональных финансовых центров Азии и Латинской Америки. Это связано с тем, что хотя глобализация и устраняет препятствия на пути свободного перемещения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы, она является фактором, цементирующим региональные связи национальных экономик. Интеграционные объединения – это один из способов коллективной

защиты от таких элементов глобализации, которые могут нанести ущерб национальным интересам стран-участниц.

Таблица 1. Динамика процесса глобализации финансов

Показатель	**1980**	**1997**	**2001**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Объём мировых портфельных инвестиций (млрд. долл. США в тек. ценах)	н/д	5885	12712	33046	39162	30939	37425	40290
Прямые иностранные инвестиции (ПИИ), чистые притоки (мир, млрд. долл. США в тек. ценах)	53	473	815	1596	2355	1956	1386	1430
Мировой ВВП (мир, млрд. долл. США в тек. ценах)	10705	30370	32091	49342	55678	61167	57761	63075
ПИИ/Мировой ВВП	0,5%	1,6%	2,5%	3,2%	4,2%	3,2%	2,4%	2,3%
Международные портфельные инвестиции/ Мировой ВВП	н/д	19%	40%	67%	70%	51%	65%	64%

Источник: рассчитано автором на основе World Bank Stat и International Monetary Fund Statistics

Россия активно включилась в рассмотрение возможности создания МФЦ на своей территории после кризиса 2008 г., когда в мировом экспертном сообществе стали активно обсуждать перспективы развития региональных валютных центров и развитие функций своих валют как резервных.

Необходимо понимать, что спрос на услуги МФЦ формируется благодаря усиливающимся интеграционным торговым и промышленным связям и, следовательно, росту трансграничных платежей, миграции капитала. По мнению автора, наиболее вероятной представляется модель развития МФЦ в Москве, который станет центром перераспределения денежных потоков для стран-соседей на бывшем постсоветском пространстве в силу своего географического расположения и сложившегося геополитического доминирования. На данный момент создание Таможенного Союза подтверждает тот факт, что наиболее интегрированным региональным объединением с участием РФ является ЕврАзЭС.

Страна, претендующая на создание МФЦ, должна быть не обязательно крупнейшей экономикой региона, но обязательно наиболее эффективным и активно развивающимся региональным хозяйством. По определению МВФ региональными финансовыми центрами являются Гонконг и Сингапур, однако, масштабы экономик данных финансовых центров невелики в сравнении со странами-соседями Азиатского региона. Сравнивая успехи развития российской экономики с успехами других стран-членов ЕврАзЭс, можно сделать очевидные выводы не в пользу России (табл. 2). Ни по одному из представленных индексов мы не показали лучший прирост в регионе.

Таблица 2. Показатели развития экономики стран-членов ЕврАзЭС

	Индекс физ. объема ВВП, 2009/2000, %	Индекс объема продукции промышленности в пост. ценах, 2009/2000, %	Индекс объема продукции сел. хозяйства в пост. ценах, 2009/2000, %	Индекс объема перевозок грузов предприятиями транспорта (без трубопроводного) 2009/2000, %	Индекс объема инвестиций в основной капитал в пост. ценах, 2009/2000, %
Россия	**152,5**	**131**	**134**	**117**	**209,2**
Беларусь	**189,1**	**199**	**152**	**173**	**369,2**
Казахстан	**206,3**	**186**	**162**	**176**	**455,4**
Кыргызстан	**149,3**	**105**	**128**	**158**	**160,4**
Узбекистан*	**167,8**	**204**	**162**	**н/д**	**218,0**
Таджикистан	**203,7**	**181**	**202**	**233**	**н/д**

Источник: таблица составлена по данным Евразийского экономического сообщества. 2000-2009. Справочник / Секретариат Интеграционного Комитета Евразийского экономического сообщества - М. 2010 **Примечание: * данные по Узбекистану представлены по 2008 год включительно.**

Национальный финансовый рынок России имеет ограниченную ёмкость, недостаточную для обеспечения инвестиционных потребностей российских компаний, и отстаёт по многим параметрам от крупнейших финансовых рынков в мире. Достаточно сравнить накопленную долю финансовых инструментов, обращающихся на финансовом рынке в процентном соотношении к ВВП у США и РФ, чтобы оценить масштабы отставания рынка. Так, Россия в 2011 г. с её 1,3% не достигает и уровня США в 1980 г. (1,8%). На первый взгляд Россия лидирует по **доле во взаимной внешней торговле финансовыми услугами внутри ЕврАзЭС: за 2000-2010 гг. на импорт финансовых услуг в РФ пришлось 84% совокупного импорта финансовых услуг внутри ЕврАзЭс, а по экспорту – 91,5%. Однако, такая большая доля скорее объясняется не успехами финансового сектора России в регионе, а общей сильной неразвитостью финансовых рынков стран-участниц ЕврАзЭС. Сама Россия является нетто-импортёром финансовых услуг.** Развитию собственных финансовых услуг в регионе ЕврАзЭс частично препятствует активная экспансия зарубежных финансовых институтов зрелых финансовых рынков.

В этой связи только агрессивное сгущение ликвидности, налоговых льгот, низких регулятивных издержек, дешевой инфраструктуры в Москве может создать новый региональный финансовый кластер вокруг российской финансовой системы. Ключевым фактором при его создании должна стать возможность вовлечения в формирующийся МФЦ в Москве национальных финансовых центров стран СНГ (прежде всего регионального финансового центра Алматы).

1. Bracke, Thierry; Matthieu Bussière, Michael Fidora and Roland Straub (January 2008). *A Framework For Assessing Global Imbalances*. ECB Occasional Paper Series.
2. **Ha Nguyen, Luis Servén; Global imbalances: Origins and prospects, 2010. Url: http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5355**
3. **Государственный долг США превысил годовой ВВП страны: Url: http://www.vesti.ru/doc.html?id=680156**
4. http://vocable.ru/dictionary/1046/word/greenfield-investment-investici-v-novoe-delo
5. Bernanke B.S. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia.
6. http://quote.rbc.ru/news/fond/2012/04/12/33619424.html
7. Mendoza E.G., Quadrini V., Rios-Rull J.-V. Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalances, 2006;
8. Bernanke B.S. The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia;
9. Евразийское экономическое сообщество. 2000-2009. Справочник / Секретариат Интеграционного Комитета Евразийского экономического сообщества - М. 2010;
10. International Monetary Fund Statistics.

Березницкая А.Н.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы развития инвестиционных процессов в странах Таможенного союза в условиях региональной интеграции

Как показывает мировой опыт, региональная интеграция способствует формированию эффективной модели адаптации к геоэкономическим изменениям, происходящим в глобальной экономике, и позволяет координировать участие стран в решении общемировых экономических проблем. Благоприятные перспективы для повышения глобальной конкурентоспособности государств ЕврАзЭС в области инвестиционной политики обусловлены наличием потенциально емкого рынка Сообщества, сложившейся технической структурой, общностью реформаторских задач по модернизации экономики, стратегии развития промышленных предприятий и производств.

Центральной задачей стран Таможенного союза становится вопрос формирования новой инвестиционной политики, обеспечивающей эффективное взаимодействие в треугольнике «наука – бизнес – государство», объединяющей научно-технические, экономические, финансовые и организационные возможности стран в области инновационной деятельности.

Проблемам инвестиционного сотрудничества в условиях региональной экономической интеграции на постсоветском пространстве посвящено значительное число работ российских ученых и экспертов: Абалкин Л.И., Вардомский Л.Б., Барковский А.Н., Богомолов О.Т., Глазьев С.Ю., Глухарев Л.И., Головнин М.Ю., Кочетов Э.Г., Красавина Л.Н., Либман А.М., Минакир П.А., Некипелов А.Д., Толмачев П.И., Фаминский И.П., Шишков Ю.В., Хейфец Б.А. и другие. Данные национальных статистических служб государств – членов Таможенного союза показывают, что в январе – сентябре 2012 года в целом сохранилась положительная динамика основных экономических показателей. Однако наибольший прирост наблюдается в сфере розничной торговли. Объем инвестиций в основной капитал за девять месяцев 2012г. в целом по странам ТС вырос на 6,3% (Таблица 1). При этом, в Казахстане и России инвестиции в основной капитал увеличились на 3,3% и 7,2% соответственно, а в Беларуси – уменьшились на 12,8%. Основная доля (86,6%) инвестиций ТС приходится на Россию.

Инвестиции в основной капитал ТС

Таблица 1.

	Январь - сентябрь 2012г. в национальной валюте	Январь - сентябрь 2012г. в млрд.рублей	Доля, %	Январь - сентябрь 2012г. в % к январю - сентябрю 2011г.
Беларусь, трлн. белорусских рублей	103,6	414,4	5,0%	87,2
Казахстан, млрд.тенге	3 536,4	725,0	8,7%	103,3
Россия, млрд.рублей	7 185,9	7 185,9	86,3%	107,2
Всего по ТС		8 325,3	100,0%	106,3

Составлено автором по данным Федеральной службы государственной статистики России (Росстат), Национального статистического комитета Республики Беларусь, Агентства Республики Казахстан по статистике.[1]

Первоочередным вопросом развития инвестиционных процессов в странах Таможенного Союза, по мнению ряда экспертов, является сдвиг от торговли в сторону приоритетов инвестиционного сотрудничества, где позитивный эффект интеграции может быть максимален. В этом контексте встает вопрос расширения производственной кооперации.

Внутри Таможенного Союза есть пласт производственной кооперации, унаследованный с советских времен. Однако гораздо интереснее интеграционные тенденции, возникшие в постсоветское время. Так, большой потенциал сотрудничества просматривается в инновационной сфере, например между сколковским проектом в России и рядом аналогичных проектов в Казахстане, в частности с инновационным парком «Алатау». Если говорить о новых проектах производственно-технологической кооперации, то можно привести пример компании «ГСС Сухого», рассматривающей возможности совместного производства узлов, компонентов и комплектующих с машиностроительными предприятиями Единого Экономического Пространства. Российские Железные Дороги совместно с Гомельским вагоностроительным заводом производят вагоны-дефектоскопы, на которые есть твердые заказы от железных дорог трех стран. В сфере радиоэлектроники минское научно-производственное объединение «Интеграл» и КБ «Дисплей» совместно с российской компанией «Ангстрем» производят радиолокационные станции, пользующиеся уверенным спросом не только на постсоветском пространстве, но и далеко за его пределами — в Италии и странах Мексиканского залива.

Потенциал дальнейшего развития интеграционного взаимодействия очень велик. Перспективно развитие скотоводства в Северном Казахстане: наличие идеальных условий и огромный открытый рынок России. Сегодня Россия ежегодно ввозит порядка 700 тысяч тонн говядины, импортируя ее с весомыми таможенными пошлинами, а потенциал ближайших соседей внутри единой таможенной территории не используется.

Очевидные области взаимовыгодной кооперации стран единого экономического пространства, в том числе в расчете на мировой рынок, — это космос, атомная промышленность, и

все, что касается инноваций (совместные технопарки, инновационные инкубаторы). А вот грузовой и легковой автопром, сельскохозяйственное и железнодорожное машиностроение, пищевая и легкая промышленность — это высококонкурентные зоны, где уже идет либо возможна жесткая конкуренция российских, белорусских и казахстанских производителей.

Необходимо согласованное определение приоритетов промышленной политики стран Таможенного Союза. Однако, на сегодняшний день существуют серьезные противоречия между национальными стратегиями и интересами отдельных стран внутри Единого Экономического Пространства, с одной стороны, и Единого Экономического Пространства как общего рынка и единого субъекта мировой экономики — с другой. Так, с точки зрения единого экономического субъекта нецелесообразно развивать автосборочное производство полного цикла в Казахстане (логично сделать ставку на российский автопром), мясо-молочное производство надо развивать в Белоруссии, а не в России или Казахстане и так далее. Другими словами, следует максимально реализовывать конкурентные преимущества каждой из стран, не пытаясь дублировать мощности и отрасли.

При этом реализация такого сценария, очевидно, неприемлема для каждой из стран в отдельности по целому ряду политических и социальных причин.

Таким образом, существует проблема согласования промышленной и инвестиционной стратегии каждой страны Таможенного Союза с глобальными экономическими выгодами территории Единого Экономического Пространства.

---

1. Федеральная служба государственной статистики России (Росстат): http://www.gks.ru/;
Национальный статистический комитет Республики Беларусь: http://belstat.gov.by/;
Агентство Республики Казахстан по статистике: http://www.stat.kz/.

Землеглядова А.С., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Стратегия банка Японии для стабилизации финансовой системы страны

В отчете Morgan Stanley признано, что политика по реструктуризации внешнего долга Японии, существующая на данный момент, неэффективна. Руководство страны также беспокоит более чем десятилетняя дефляция. Таким образом, ошибочным представляется доклад ОСЭР, согласно которому экономический курс Синдзо Абэ на рост цен путем наращивания денежной массы имел положительные перспективы, и рост цен на уровне 2% в год в сложившейся ситуации ожидается лишь через 2 года как следствие новой стратегии руководства банка Японии.

В условиях дефляции и потери доверия к государственной финансовой системе наблюдаются такие проблемы, как низкая процентная ставка по ссудам, однако участники кредитного рынка отмечают повышение интереса к оборотному капиталу и фондам, связанным со слияниями и поглощениями.

По итогам падения такого экономического показателя, как заказы на станки, можно говорить о снижении капитальных расходов в производственной сфере. Согласно опросу, проведенному министерством финансов Японии, отмечается падение капитальных расходов производственной сферы на 8.7%. Учитывая важность инвестиций компаний в оборудование для ВВП страны, можно говорить о том, что банк Японии будет вынужден принять жесткие меры для стимуляции экономики помимо наращивания денежной массы и стимуляции общественных проектов.

Один из важнейших элементов этой стратегии – скупка банком Японии долгосрочных облигаций двумя способами: через биржевые операции, и с помощью специального полугосударственного фонда по скупке активов, основанного в 2010 году прежним председателем. Это производится с целью стимуляции кредитования, снижения процентных ставок и стимуляции экономики в целом.

Ставки по долгосрочным облигациям снижаются из-за насыщенности банковской системы наличными деньгами, и стратегия предыдущего главы банка Японии Масааки Сиракава, сутью которой была скупка краткосрочных облигаций, не приносила желаемого эффекта.

На сегодняшний момент помимо тенденции обесценивания активов, которое, как правило, способствует инфляции, в экономике Японии длительное время присутствует и тенденция к

дефляции, обусловленная тем, что фирмам, страдающим от кредитных ограничений, приходится финансировать издержки на оборотный капитал.

Кроме того, целесообразной представляется концентрация на стабилизации экономики в целом, нежели чем концентрация на стабилизации инфляции и достижение ее на уровне 2% в год.

Объем программы покупки облигаций установлен на уровне 101 трлн иен. Ключевая процентная ставка также оставлена без изменений в диапазоне от нуля до 0,1%.

На данный момент наблюдается также избыток наличных средств у населения, который, как предполагается, «впитают» долгосрочные облигации в течение следующих пяти - десяти лет.

Исходя из сложившейся финансовой ситуации в Японии можно предположить, что новый глава банка страны Харухико Курода приняв меры про достижению желаемого уровня инфляции путем расширения денежной базы и диверсифицировав скупку активов обратится к поддержке со стороны политического ресурса премьер министра страны для либерализации механизмов в области финансового регулирования страны в целях поддержания положительной тенденции движения к инфляции.

Опасность данной стратегии заключается в том, что банк Японии рискует подорвать доверие к себе из-за потери независимости и искусственного занижения курса иены, успевшей с ноября 2012 года потерять 20% относительно доллара.

Банк Японии отмечает, что помимо озвученного плана действий он будет следовать трем основным принципам управления, первым из которых является стремление к проведению регулярного мониторинга. В своей операционной деятельности банк Японии будет обращать большее внимание на такие факторы внешней среды, как, например, инновации в информационных технологиях финансовой сферы, изменения общественных потребностей.

Следующим принципом управления является стремление к стабильности и эффективности деятельности банка. Общественное доверие к банку планируется укреплять за счет бесперебойного проведения банковских операций. Этот принцип предполагается применять не только в основной деятельности банка, но и в таких сферах, как сбор и обработка статистики и операционный менеджмент.

Третьим элементом новой стратегии банка Японии является ориентация на повышение эффективности коммуникации с внешними организациями, анализ мнений о деятельности банка и развитие личностных межорганизационных связей.

В целом можно отметить, что от банка Японии на данный момент требуются конкретные действия, сопряженные с риском, нежели чем выработка общих принципов деятельности в долгосрочной перспективе.

1. Trading radar: nonfarm payrolls and the Bank of Japan // Minyanville URL: http://www.minyanville.com/business-news/markets/articles/trading-radar-bank-of-japan-nonfarm/3/28/2013/id/48976 (дата обращения: 30.03.2013).
2. BOJ eyes balance sheet target under Kuroda's bold experiment // Reuters URL: http://uk.reuters.com/article/2013/03/29/uk-japan-economy-boj-idUKBRE92S07P20130329 (дата обращения: 30.03.2013).
3. Kuroda Wants to Achieve BOJ’s 2% Price Target in Two Years // Bloomberg URL: http://www.bloomberg.com/news/2013-03-26/kuroda-wants-to-achieve-boj-s-2-price-target-in-two-years-1-.html (дата обращения: 30.03.2013).
4. BOJ weighs integration of JGB purchasing programs // The Japan Times URL: http://www.japantimes.co.jp/news/2013/04/01/business/boj-weighs-integration-of-jgb-purchasing-programs/ (дата обращения: 30.03.2013).
5. The Bank of Japan's Strategic Priorities // Bank Of Japan URL: http://www.boj.or.jp/en/about/activities/strategy/ (дата обращения: 29.03.2013).

Королева А.В.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Успешная стратегия Скандинавских государств в регионе Балтийского моря

Регион Балтийского моря включает в себя одиннадцать государств, имеющих непосредственный выход к Балтийскому морю и являющихся членами образованного в 1992 году Совета государств Балтийского моря (СГБМ): Россия, Германия, Польша, Швеция, Дания, Финляндия, Литва, Латвия, Эстония. Исландия и Норвегия.[1] К Скандинавским государствам относят Скандинавский полуостров, то есть Швецию, Норвегию и Данию, иногда включая Исландию и Финляндию.[2] В данной работе автор будет основываться на стратегии Швеции, Норвегии и Дании в рамках региона Балтийского моря. Под успешной стратегией во взаимодействии мировых и региональных финансовых рынков автор понимает стратегию с наилучшими финансовыми показателями за определённый временной период.

Мировой экономический кризис 2008 года послужил отличной проверкой на прочность экономик ряда стран. В ходе исследования автор обнаружил, что Швеции, Норвегии и Дании за короткий период времени удалось не только реабилитировать экономику, но и определить надежную базу для дальнейшего развития.

В Швеции предпринятые меры поддержали внутренний спрос в стране в период кризиса, что самым положительным образом сказалось на рынке труда и государственных финансах.[3] В 2009 и в 2010 годах правительство выделило порядка 45 млрд. крон (1,5% от ВВП) на стимулирование экономики. На рынке труда было предусмотрено создание большего числа рабочих мест с гарантиями работы и развития. К 2010 году экономический рост в Швеции уже оказался высоким, около 5% . Ни одна из развитых стран не смогла приблизиться к Швеции по этому показателю. Потенциал для оживления экономики был выше и потому, что экономический спад в Швеции оказался глубже, чем в большинстве других стран. Доля экспорта составляла 50% от ВВП и наблюдалась в отраслях, которые в наибольшей степени пострадали, например, в автомобильной промышленности, а также металлопромышленности и горнодобывающей отрасли. Повышение курса кроны не помешало сохранению конкурентоспособности промышленности. Высокая норма сбережений населения и благоприятная динамика доходов способствовала краткосрочному сокращению внутреннего спроса, как потребительского, так и инвестиционного. Низкая инфляция способствовала повышению реальной почасовой заработной платы, что в сочетании с ростом занятости привело к значительному росту реальных доходов. Резкое снижение процентных ставок не сократило жилищное строительство в мерах других стран. Продолжение роста цен на жилье стимулировало потребление. В начале 2010 года стали расти капиталовложения как в обрабатывающей промышленности, так и во многих секторах, обслуживающих внутренний рынок. Также значительно возросли и капиталовложения в жилищное строительство. Таким образом, к 2010 году шведская экономика переживала быстрый рост спроса, при этом стране в значительной степени удалось избежать глубоких отраслевых структурных кризисов.

В Норвегии Банк Норвегии расширил свои операции с ликвидными ценными бумагами, включая валютные свопы, а в ноябре 2008 года разрешил менять обеспеченные ипотечные облигации на векселя государственного долга.[4] Правительством были созданы два фонда с объемом средств по 50 млрд. крон в каждом для улучшения возможностей банков предоставлять кредиты и для поддержки кредитного рынка. В 2009 году правительство дополнительно направило инвестиции в общественное строительство, а также снизило налоги, прежде всего на средние и мелкие предприятия. К ключевым мерам по реабилитации экономики следует отнести рост экспорта нефти и газа, а также крупные инвестиции в этот сектор. Финансовая политика стала наиболее экспансионистская, а реальные ставки по краткосрочным кредитам стали приближаться к нулю. Личное потребление практически не изменилось благодаря значительному приросту реальных доходов домашних хозяйств, что выступало противовесом быстро растущей безработице. Экспорт традиционных товаров сократился на 7% вследствие еще более глубокого спада на экспортных рынках Норвегии в Европе, зато государственное потребление заметно увеличилось. Меры по снижению процентных ставок стали давать результат. Чувствительные к процентным ставкам компоненты, например, продажа легковых автомобилей, в 2009 году стали

показывать рост, спрос на жилье увеличился, а цены на него в апреле 2009 года были на 5,6% выше по сравнению с минимальным уровнем в ноябре 2008 года, в октябре – почти на 12%, а к концу года – на 16%. Потребление товаров увеличилось на 1,8% в 2009 году. Следует отметить, что норвежские домашние хозяйства реагировали быстрее и сильнее на изменения процентных ставок, чем в большинстве других стран, поскольку 93% их кредитов составляют кредиты с плавающей процентной ставкой. Таким образом, значительное снижение процентных ставок Банком Норвегии с осени 2008 года явилось действенным средством и поддержало потребление в условиях значительного роста безработицы. Высокие доходы от экспорта нефти даже в условиях кризиса позволили сохранить крупное положительное сальдо государственного бюджета, поэтому финансовое положение Норвегии и выглядело уникальным.

В Дании началась стабилизация рынка акций, резко снизилась инфляции, упали процентные ставки, а также сократились подоходные налоги, что стимулировало потребление и повысило оптимизм домашних хозяйств.[5] С июня 2009 года у датчан появилась возможность потратить средства из прежде блокированных пенсионных сбережений. Стабилизация цен на жилье наступила в 2010 году. Домашние хозяйства склонялись к тенденции сбережения, а не потребления. Инфляция постоянно сокращалась – с 4,8% осенью 2008 года до 1,5% к лету 2009 года. Основными причинами этого стали более медленный прирост заработной платы, падение цен на энергоносители и замедление роста цен на продовольственные товары, которые прежде повышались быстрее, чем во многих других странах. В начале осени 2008 года происходил значительный отток валюты из Дании, что оказало свое воздействие на курс датской кроны, поэтому сначала Центральный банк Дании повысил свою процентную ставку вопреки общей тенденции и лишь затем постепенно снизил ее с 1,65% до 1% в 2009 году. Причинами стали сокращающееся положительное сальдо платежного баланса и риски давления на крону вследствие рыночных опасений дальнейшего увеличения убытков по кредитам в банковской системе. В бюджете на 2010 год были предусмотрены новые крупные меры по стимулированию экономики, что привело к дефициту государственного бюджета в 2010 году в размере 5,2%. Однако в отличие от 2009 года, когда основной упор был сделан на снижение налоговых ставок, в этом году основное внимание было уделено развитию инфраструктуры. Крупный дефицит привел к тому, что в мае 2010 года правительство вынуждено было выдвинуть трехлетнюю программу экономии в объеме 24 млрд. крон, что включало сокращение государственных инвестиций, задержку автоматического пересчета пенсий и других трансфертов, а также отмену некоторых планировавшихся снижений налогов. В итоге меры в период кризиса были предприняты и кризис остался позади, трехлетняя программа была нацелена на жесткую экономию, чтобы поддерживать экономику «на плову».

В ходе исследования автор удостоверился и в тезисах указанных выше описал, что вовремя предпринятые и продуманные меры отдельно-взятой страны способны предотвратить негативную экономическую ситуацию в этой стране, несмотря на продолжающийся кризис во всем сообществе, которому она принадлежит.

---

1. В.Корнеевец «Понятия «страны Балтийского региона» и «Балтийский регион». «Космополис №2(21) 2008 и Baltic Sea region Programme http://eu.baltic.net
2. Всемирная Энциклопедия http://ru.wikipedia.org
3. Nordic Outlook. SEB. Ekonomisk Analys. Выпуски за 2004–2010 года. http://www.swedbank.lv/eng/docs
4. Nordic Outlook. SEB. Ekonomisk Analys. Выпуски за 2004–2010 года. http://www.swedbank.lv/eng/docs
5. Nordic Outlook. SEB. Ekonomisk Analys. Выпуски за 2004–2010 года. http://www.swedbank.lv/eng/docs

Лукашевская Д.А.,
аспирант кафедры бухгалтерский учет и аудита,
Лукашевская Т. Е.,
к.э.н., доцент кафедры экономической истории
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт–Петербург, Россия

Роль доктрины Монро в становлении Нового Мирового Прядка

История становления США как мировой геополитической державы имеет ряд этапов.

В первые годы своего существования экономика колоний, основанных — протестантами, принесшими в Новый Свет свои нравственные ценности- прагматизм, умение делать деньги, целиком зависела от внешней торговли, которая находилась под бдительным контролем британского правительства. Вскоре после освобождения от колониальной зависимости, в1823 г., президент США Монро провозгласил доктрину, ставшую орудием территориальной и экономической экспансии, прежде всего, за счет продолжавшегося захвата земель индейцев. Такая захватническая политика поддерживала профицит земли, и как следствие -низкую ее стоимость, что в свою очередь обуславливало постоянный отток рабочих рук из промышленности в сельское хозяйство. В результате-высокий уровень заработной платы во всех отраслях экономики, приток эмигрантов и аккумуляция производственного опыта других стран.

Под знаменем доктрины Монро Соединенные Штаты предприняли три исторические попытки установить мировую гегемонию. Первую- после окончания Первой мировой войны, вторую- после окончания Второй мировой войны, а третью , в настоящее время, после окончания "холодной войны".

До Первой мировой войны финансистам США было не до мирового рынка. Промышленность США к тому времени еще не производила столько товаров, чтобы торговать ими на рынках, занятых Британской империей, занятых британскими товарами, занятых британским фунтом стерлингов.

Первая мировая война стимулировала экономическое развитие Соединенных штатов Америки. Они выступили в роли главного поставщика военных материалов, продовольствия и сырья воюющим государствам.

Другим важнейшим итогом первой мировой войны стало изменение международного статуса США : они превратились в основного кредитора европейских государств, предоставляя им огромные займы на военные нужды. В результате войны Соединенные Штаты захватили основные мировые рынки сбыта и источники сырья.

Однако мирового господства после первой мировой войны США установить не удалось.

С проблемой перепроизводства американская экономика должна была столкнуться еще в конце 19 века, когда были исчерпаны земельные ресурсы, и земля, став дефицитным фактором, резко возросла в цене, и как следствие прекратился перелив рабочих рук из промышленности в сельское хозяйство.

Тогда спасением экономики стало формирование военного хозяйства неизбежно приводившее к увеличению производственных мощностей и занятости. Промышленность и сельское хозяйство получили емкий рынок сбыта в лице государства, закупающем по щедрым ценам продукцию.

Тем не менее в самих США ограниченная покупательная способность основной массы населения обусловливала узость внутреннего рынка. Поэтому, когда военная конъюнктура исчезла, а заграничные заказы сократились, промышленный подъем сменился кризисом 1920—1921 гг.

В 1924 году США принимают План Дауэса, ставивший своей задачей реальное обеспечение уплаты репараций Германией путём её хозяйственного восстановления. Для осуществления этой задачи решено было оказать Германии надлежащее содействие со стороны англо-американского капитала, прежде всего в вопросах стабилизации валюты и создания бюджетного равновесия. В целях недопущения германских товаров-конкурентов на рынки стран — победительниц, планировалось направить поток германских товаров, усиленный сбыт которых немцами должен был явиться одним из главных средств уплаты германских репараций, в СССР. Таким образом, отвести экономическое наступление Германии на Восток; превратить Россию в аграрный придаток промышленных стран Европы — таковы были замыслы авторов плана Дауэса. Политика «дауэсизации» Германии ускорила тем самым приближение второй мировой войны.

После рецессии 1920-х в Америке начался бурный рост, как результат рационализации, интенсификации экономики США и перехода к конвеерной системе. Однако, начиная с середины 1926 года, начали появляться первые признаки разворота тенденции в связи с насыщением спроса на товары с длительным жизненным циклом, и оттоком свободных денежных средств на фондовый рынок, на котором полтора миллиона человек непрерывно спекулировали акциями через посредство брокерских компаний. Росли цены на все акции, при этом на реальные финансовые результаты и показатели платёжеспособности компаний никто не обращал внимания. В целом по разным участникам экономического процесса в США происходил колоссальный рост задолженности - все, кто мог, брали кредиты для игры на бирже.

В августе 1929 года ФРС начал политику ограничения безумно раздутой денежной массы. Были подняты процентные ставки, это лишило должников возможности возврата кредитов путем их рефинансирования и привело к росту невозвратных кредитов. Крупнейшие банкиры США вывели все свои деньги с фондового рынка, переложив их в золото, после чего 24 октября 1929 года вообще перестали выдавать финансовым компаниям какие-либо кредиты со сроком погашения более одного дня. Наступил мгновенный паралич финансово-кредитной системы, ответом на который стал катастрофический обвал фондовый биржи Нью-Йорка 28 и 29 октября 1929 г. Для выхода из такой тяжелой ситуации президент Рузвельт выдвинул ряд мер, названный «новым курсом », в основе которого лежал принцип государственного регулирования экономики.

Однако меры предпринятые для выхода из депрессии всего лишь помогли стране выжить. Реальный рост обеспечила II мировая война. После окончания второй мировой войны произошло следующее геополитическое вторжение США и расширение географического пространства применения доктрины Монро. Соединенные Штаты Америки закончили вторую мировую войну, являясь бесспорным лидером капиталистического мира.

Окончание 2-й мировой войны привело к существенным изменениям всей международной обстановки. Военный разгром блока фашистских государств, антифашистский освободительный характер войны, решающая роль Советского Союза в победе.

В 1948 году одним из наиболее актуальных вопросов международной политики был “план Маршалла”, призванный разрешить одновременно две задачи: избежать экономического кризиса, дав европейским странам возможность продолжать закупки американских товаров, и изменить соотношение сил между двумя системами - социалистической и капиталистической. Эта двойная задача и должна быть разрешена путем предоставления европейским странам американских кредитов на условиях, которые сделали бы эти страны полностью зависимыми от США и превратили бы их народы в объект колониальной эксплуатации американскими монополиями.

Но планам США по установлению мирового господства не удалось сбыться и на этот раз. Геополитические замыслы американской военщины, натолкнулись на геополитическое сопротивление СССР. Родилась "холодная война", целью которой было установление американского мирового господства.

Холодная война породила новые экономические стимулы, оправдывая огромные военные расходы в мирное время. Все это обеспечило условия для экономического роста, который продолжался на протяжении 1950-х - в начале 1960-х годов. К концу 1960-х годов период стремительного подъема экономики завершился. И вот пришел трагический не только для сегодняшней России, но также и для всего человечества 1991г. ,- год разрушения Советского Союза. Последнее препятствие на пути к установлению доктрины Монро для всего мира пало. Родился Новый Мировой Порядок-установление доктрины Монро для всего мира.

Присяжная Р.И.,
к.э.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие системы мониторинга финансовой стабильности

Современный этап развития мировой финансовой системы характеризуется ускорением процессов глобализации и усилением конкуренции на мировых рынках, что ведет к необходимости разработки нового механизма, позволяющего своевременно выявлять факторы уязвимости финансовой системы, оценивать возможные риски и принимать соответствующие

меры. В этой связи особую актуальность набирают обзоры финансовой стабильности, которые составляются центральными банками и международными финансовыми институтами.

Основная цель мониторинг финансовой стабильности заключается в информировании общества о текущих внешних и внутренних рисках, мерах, принимаемых органами денежно-кредитного регулирования по их снижению, а также в оценке состояния финансовой системы в целом.

В настоящее время обзоры финансовой стабильности публикуют 57 центральных банков. Первые обзоры были опубликованы во второй половине 90-х гг. центральными банками Англии и стран Северной Европы (Швеция, Исландия, Норвегия). Банк России начал публиковать обзор финансовой стабильности с 2001 г., однако широкий доступ к этим материалам начался только с 2003г.

Особенности проведения мониторинга финансовой стабильности зависят в значительной степени от уровня экономического развития страны. Центральные банки самостоятельно определяют методологию составления обзоров, а также определяют необходимый перечень индикаторов. В целом все индикаторы, используемые в мониторинге, можно разделить на 3 группы:

- Общие макроэкономические индикаторы – показатели, характеризующие состояние экономики в целом (темпы роста ВВП, динамика платежного баланса, инфляция и т.д.).
- Индикаторы финансовой стабильности – показатели, характеризующие устойчивость развития финансовых учреждений, возможные риски (объем просроченной задолженности по кредитам, рентабельность активов и т.д.).
- Рыночные индикаторы – показатели, отражают цены на финансовые активы (акции, облигации, опционы и т.д.).

При проведении мониторинга и составления обзора финансовой стабильности наиболее часто центральные банки используют метод сценарного моделирования, который заключается в анализе самого наилучшего и наихудшего варианта развития финансовой системы государства совместно с применением метода стресс-тестирования.

В Российской Федерации обзоры финансовой стабильности готовятся департаментом исследований и информации Банка России. Структура и особенности составления обзора финансовой стабильности не имеет жесткой регламентации и может каждый раз иметь разную форму в зависимости от состояния финансовой системы и влияния различных экзогенных и эндогенных факторов.

Проведенный анализ особенностей формирования индикаторов финансовой стабильности позволил сделать вывод о том, что до 2012г. Банк России отдавал предпочтение анализу общих макроэкономических показателей, при этом не уделял достаточного внимания показателям развития финансовой системы, анализу рисков и уязвимости действующих финансовых учреждений. По итогам 2012г. банк России представил обновленную форму мониторинга финансовой стабильности в Российской Федерации, которая включает в себя:

1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков (анализ существующих рисков в ведущих странах и их влияние на финансовую систему России).
2. Финансовая устойчивость реального сектора экономики (анализ макроэкономических рисков, финансовое положение предприятий, кредитный портфель коммерческих банков в отраслевом разрезе)
3. Оценка системных рисков банковского сектора (анализ общих тенденций, повышение спроса банковского сектора на рефинансирование, снижение достаточности собственных средств банковского сектора, результаты стресс-тестирования банковского).
4. Финансовое положение небанковских финансовых посредников (страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды).

На сегодняшний день с учетом опыта кризисных ситуаций расширяется сотрудничество международных организаций и развитых стран в области разработки системы мониторинга финансовой стабильности. Для этого считается целесообразным использовать унифицированные индикаторы финансовой стабильности. Международный валютный фонд издал руководство по составлению базовых и рекомендуемых показателей финансовой устойчивости с целью повышения сопоставимости показателей между странами для проведения эффективного надзора, как на национальном, так и на международном уровне.

Банк России для более эффективной оценки и контроля за сильными и слабыми местами финансовой системы должен учитывать данные рекомендации и усовершенствовать существующую систему мониторинга с целью повышения финансовой стабильности. Укрепление и развитие национальной системы мониторинга финансовой стабильности за счет тщательного надзора за системой управления рисками внутри финансовой системы будет способствовать обеспечению международной финансовой стабильности.

Чистов В.А.,
аспирант кафедры международных экономических отношений,
Санкт-петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Поиск новых рынков в условиях неопределённости: Мексика

Долговые проблемы в современном мире, сами по себе, уже перестали быть чем-то экстраординарным после кризиса 2008-2009 года. Продолжающиеся проблемы стран Европейского союза и США уже не раз дестабилизировали финансовые рынки развитых и развивающихся стран. Мировая финансовая система за после-кризисное время стала очень «политизирована», а финансовые рынки очень непредсказуемыми. Эти факторы в совокупности с низкой доходностью инвестиционных инструментов на классических рынках заставляет инвесторов искать новые возможности в менее «популярных» частях мира. Одно из таких мест – Мексика.

Мексиканских финансовый рынок, как комментируют эксперты, находился в спящем состоянии на протяжении многих лет. Но, как заявил глава стратегического планирования Мексиканской биржи ценных бумаг в октябре 2012 года Хосе Мануэль Айенде: «Время, когда Мексика считалась скучной страной среди инвесторов закончилось» [1].

Рис.1. Динамика фондового рынка Мексики 1990-2013 гг.
Источник*:* составлено автором по: www.micex.com

Рис.1. Динамика фондового рынка Мексики 1990-2013 гг.
Источник: составлено автором по: http://www.bmv.com.mx/

Мексиканские компании стали появляться в инвестиционных портфелях совсем недавно, а зря. На приведённых выше графиках показана динамика рынка Мексики и России.

Как видно из графиков, в Мексике после кризиса 2008 года наблюдался стабильный рост. На сегодняшний день уровни Мексиканской биржи ценных бумаг превышают докризисные уровни примерно на 35%, тогда как показатели ММВБ так и не смогли отыграть эту разницу. Основной индекс мексиканской биржи IPC (Indice de Precios y Cotizaciones) в 2012 году вырос на 16 % в долларовом выражении [1].

На бирже в настоящий момент торгуется около 140 компаний с общей капитализацией в 488 миллиардов долларов. Конечно, эти показатели всё ещё не могут сравниться с мировыми торговыми площадками, ни с рынком ММВБ с его капитализацией в 800 миллиардов долларов, ни с бразильским фондовым рынком с капитализацией в 1,2 триллиона долларов [2]. Но за последнее время в Мексике сформировалось несколько трендов, которые делают страну намного привлекательней многих других.

Во-первых, надо отметить исключительную экономическую ситуацию в экономике Мексики. Это страна уже несколько лет, как «встала на рельсы» стабильного экономического роста, что дополняется низкими уровнями инфляции и безработицы, здоровой банковской системой, низкими ценами на недвижимость, сильным производственным сектором, вступившим в прямую конкуренцию с Китаем, и наличием ликвидности в стране [3].

Во-вторых, в 2009 и 2010 годах правительство провело ряд реформ на финансовом рынке страны, что значительно увеличило линейку инвестиционных инструментов и помогло привлечь новых инвесторов. Так был создан первый инвестиционный траст недвижимости и фонд прямых стратегических инвестиций CKD [4].

В-третьих, изменилась структура инвесторов. Финансовые рынки развивающихся стран обуславливаются большими вливаниями со стороны иностранных инвесторов. Интересным изменением за последнее время стала переориентация рынка Мексики с иностранными инвесторов на национальных, что дополнительно привлекло капитал на рынок и позитивно сказывается на инвестиционном климате страны. Особо стоит отметить активизацию пенсионных и паевых фондов, страховых компаний, которые в совокупности контролируют примерно 500 миллиардов долларов и обусловили большую долю в росте рынка в последние годы [3].

В-четвёртых, Центробанк Мексики значительно «дружелюбней» с инвесторами. Он ведёт политику не вмешательства, но при этом развивает инфраструктуру финансовых рынков, уменьшает бюрократическую составляющую процесса и работает над увеличением привлекательности страны в общем для иностранных инвестиций и гарантиями защиты иностранных инвесторов со стороны государства. Тогда, как Бразильский Центробанк занимает более активную позицию на рынке и за последнее время ввёл несколько новых налогов на международные финансовые транзакции для уменьшения спекулятивной составляющей торгов. Как отмечают аналитики журнала Financial Times, в последние несколько лет капитал с бразильских рынков стал перебираться в Мексику, что было спровоцировано именно такой политикой бразильского Центробанка и ожиданиями того, что темпы роста экономики Мексики превысят показатели Бразилии в 2013 году [2].

В-пятых, Мексика находится в одном часовом поясе с Соединёнными Штатами, что значительно облегчает работу американских инвесторов на мексиканском рынке. Так же менталитет латиноамериканцев и практика ведения бизнеса во многом совпадает с американским и европейским.

Как планируют эксперты, 2013 год в Мексике ознаменуется новым ростом экономики и финансовых рынков, листингом новых компаний и увеличением капитализации рынка. Повышенным интересом будут пользоваться компании, занимающиеся недвижимостью, финансовыми услугами и инфраструктурными проектами, а так же компании потребительского сектора.

1. *Laurence I.* Mexico Isn't a 'Boring Story,' Exchange Officials Insist // Wall Street Journal. – 20 Ноября 2012. http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324556304578123052357147888.html
2. *Rodrigues V.* Mexico usurps Brazil's 'investor darling' status // Financial Times. – 15 Октября 2012. http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-business/latin-american-business/mexico-usurps-brazils-investor-darling-status/article4613827/
3. *O'Kane Josh.* Mexico's market shines as reforms, confidence take hold // The Globe and Mail. – 16 Октября 2012. http://www.theglobeandmail.com/globe-investor/mexicos-market-shines-as-reforms-confidence-take-hold/article4617222/
4. *Meléndez E.* Mexican Stock Exchange Having Record-Breaking Month on Bank Strength, Economic Confidence // International Business Times. - 11 декабря 2012. http://www.ibtimes.com/mexican-stock-exchange-having-record-breaking-month-bank-strength-economic-confidence-933339

Селищев А.С.,
д.э.н., профессор., заведующий кафедрой денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Трансформация инфраструктуры российского фондового рынка в условиях глобализации

Российский фондовый рынок до революции 1917 г. занимал видное место в мире. К началу 1914 г. официальный бюллетень Фондового отдела Санкт-Петербургской биржи содержал около 700 наименований ценных бумаг. В целом же по стране в котировке насчитывалось более 800 биржевых активов. Сумма дивидендных бумаг, котировавшихся на российских биржах, только по номинальной цене к 1913 г. достигла 1649 млн. рублей. Приблизительная сумма всех ценных бумаг, размещенных в России к началу 1914 г., достигла 15 млрд. рублей. Для сравнения: к концу 1912 г. мире находилось в обращении ценных бумаг на 850 млрд. франков. В Англии – 150, в США – 140, во Франции – 115, в Германии – 110, в России – 35, в Австро-Венгрии – 26, в Италии – 18, в Японии – 16 млрд. франков. Таким образом, российский фондовый рынок был пятым по капитализации.

До первой мировой войны русские ценные бумаги, как государственные, так и частные, котировались на 12 крупнейших фондовых биржах Франции, Англии, Голландии, Германии, Бельгии, Австро-Венгрии и США. В самой же России в 1913 г. было 93 биржи (во Франции -72, в Пруссии – 16, в Австрии – 6).

Процесс динамичного развития прервали революционные потрясения и с 1917 по 1990 г. фондовый рынок в стране отсутствовал. За этот период фондовые рынки других стран добились значительных достижений и, понятно, что возрожденному российскому рынку было очень не просто навёрстывать упущенное и встраиваться в рамки жесткой конкурентной борьбы.

Модификация биржевого рынка. Именно в 1990 г. начал возрождаться и фондовый рынок Китая. При этом интересно сопоставить две принципиально различные модели этого процесса. В Китае фондовый рынок создавался «по плану» на основе двух бирж: в Шанхае и Шеньчжене. В России же была применена «либеральная модель», и до кризиса 1998 г. в стране насчитывалось без малого 700 бирж, в том числе, около 150 фондовых. Кризис 1998 г. оказался эффективным «чистильщиком»: количество фондовых бирж сократилось до 15, а очередной кризис 2008 г. по большому счету удалось пережить лишь двум московским биржам: ММВБ и РТС.

Перед вступлением России в ВТО было решено слить две биржи (что было сделано в ноябре 2011 г.). В августе 2012 г. данный институт получил название «Московская биржа». Не все профессионалы фондового рынка поддержали данную инициативу, аргументируя это рядом веских доводов. Прежде всего, речь идет о монополизации биржевого рынка страны, исчезновения конкуренции, разной организационной структуре бирж, а также некоторых иных факторах.

На сегодня можно считать, что слияние не принесло синергетического эффекта: если в 2006 г. крупнейшая биржа ММВБ занимала по основным показателям примерно 15-17 место в мире, то ныне она находится в третьем десятке. Если перед кризисом 2008 г. российский фондовый рынок (с капитализацией примерно в $ 1,5 трлн.) уступал американскому примерно в 10 раз, то на начало 2013 г. (с капитализацией менее $0,9 трлн.) более, чем в 30 раз. Если в марте 2013 г. американский фондовый индекс DJIA пришел к новому историческому рекорду, превзойдя уровень докризисного 2007 г., то российские фондовые индексы до сих пор составляют примерно 60% от рекордных показателей лета 2008 г. На основании этого можно сделать **вывод** о том, что стремительный переход от либеральной модели к административному «закручиванию гаек» не оправдал себя. В отличие от большинства ведущих фондовых рынков, российский до сих пор не может прийти в себя после кризиса 2008 г., продолжая утрачивать мировые позиции.

Модель регулирования. Большое возражение вызывает и стратегия реформирования модели управления отечественного фондового рынка. Выдвинут план о создании мегарегулятора ***на базе*** Центробанка. По нашему глубокому убеждению, это – серьёзная стратегическая ошибка. Банковский и фондовый рынки - совершенно разные по своей природе. Данное слияние лишь усилит сворачивание отечественного рынка ценных бумаг. И уже сам факт предстоящего слияния свидетельствует о том, что разработчики концепции не верят в перспективы российского фондового рынка. Тем более, что в последние годы усиливается переток отечественных ценных бумаг на западные рынки, и прежде всего – на Лондонскую фондовую биржу (LSE).

Многое в сфере регулирования фондового рынка зависит от адекватности выбора стратегии управления и от, так называемого, «личного фактора». На наш взгляд, в этом смысле российскому рынку ценных бумаг повезло лишь однажды. За период существования ФКЦБ-ФСФР во главе регулятора попеременно находились пять персон: Дмитрий Васильев, Игорь Костиков, Олег Вьюгин, Владимир Миловидов и Дмитрий Панкин. Только при Олеге Вьюгине (2004-2007 гг.) стратегия развития российского фондового рынка отличалась последовательностью и эффективностью. Именно этот период совпал с процветанием рынка. Неожиданное смещение **Олега Вьюгина**, *на наш взгляд*, объясняется лоббированием сил Центробанка, которые усматривали в деятельности Вьюгина некую угрозу своему влиянию на финансовых рынках в целом. В результате Вьюгина сменил Миловидов, который немедленно свернул многие конструктивные начинания своего предшественника (центральный депозитарий, РДР и т.п.). Нынешний же глава ФСФР – Дмитрий Панкин, практически не проводит самостоятельной политики, неизменно оглядываясь на позицию Центробанка.

Клиринг и центральный депозитарий. Практически единственно правильным начинанием на отечественном рынке ценных бумаг является создание центрального депозитария. Это позволит повысить прозрачность функционирования рынка, сделает его более привлекательным для иностранных инвесторов, более цивилизованным.

Вместе с тем депозитарная деятельность тесно связана с клиринговой деятельностью. А в сфере последней усматривается некоторая непоследовательность. Речь идёт о допуске мировой дуополии (***euroclear*** и ***clearstream***) к деятельности на российском фондовом рынке. Это может обернуться тем, что отечественного центрального депозитария России может и не понадобиться вовсе: вся депозитарная и клиринговая деятельность сместится за рубеж. Но тогда вопрос встанет о существовании российского фондового рынка как такового.

Монополизация инвестиционной банковской деятельности. Неблагоприятное развитие отечественного рынка ценных бумаг после кризиса 2008 г. привело к резкому усилению монополизации инвестиционной банковской деятельности. Так, ведущая инвестиционная компания «Тройка Диалог» была приобретена Сбербанком. Разорились такие крупные игроки, как «КИТ-финанс» и «Ренессанс капитал» и многие другие. Многие видные профессионалы российского фондового рынка заняты поисками иных сфер бизнеса. Всё это ускоряет процессы монополизации и расслоения инвестиционного бизнеса. По словам одного из руководителей НАУФОР, вскоре весь российский инвестиционный и брокерский бизнес может ограничиться деятельностью Сбербанка и ВТБ. Многие десятки и даже сотни российских инвестиционных компаний ожидает безрадостное будущее. На фоне этого немалую тревогу вызывает оживление деятельности непрозрачного рынка FOREX, компании которого зачастую работают с индивидуальными инвесторами на довольно зыбкой юридической основе, и тем самым, отбрасывают сомнительную тень на брокерские компании фондового рынка.

Общий вывод. Перспективы развития отечественного фондового рынка России весьма туманны. Абстрагируясь от общих негативных процессов в реальном секторе экономике, основное препятствие развитию отечественного рынка ценных бумаг усматривается в неадекватности и непоследовательности общей стратегии финансового сектора, лоббировании интересов (прежде всего – Центробанка) в ущерб выработке оптимального курса.

Никифорова В.Д.,
профессор кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Анализ практики хеджирования рисков с использованием производных инструментов рынка ценных бумаг

Рынок производных финансовых инструментов, являясь неотъемлемой частью финансового рынка, становится особенно важным для все более разнообразных групп инвесторов, независимо от того, осуществляют они хеджирование рисков, либо спекулятивные операции. Этому во многом содействуют такие факторы, как усиление волатильности цен, обусловленное глобализацией финансового рынка, достижения научно-технического прогресса, приводящие к снижению издержек производства, усиление конкуренции между субъектами хозяйствования, развитие информационных технологий и появление возможностей мобильного перелива капитала,

налоговые ассиметрии, проявляющиеся в масштабах не только конкретной страны, но и мирового экономического пространства, и другие.

Наличие различных диспропорций определяет использование субъектами экономики для удовлетворения своих потребностей в финансовых ресурсах квазифинансовых инструментов, которые нередко причисляют к производным. Обычно предпочтения инвесторов при выборе того или иного инструмента меняются в зависимости от фазы экономического цикла. В кризисные периоды наиболее востребованными являются инструменты, способствующие повышению ликвидности и финансовой устойчивости хозяйствования, а в фазе оживления – инструменты с более низким налоговым бременем.

До сих пор остается дискуссионным вопрос о том, повышается волатильность актива в результате действий спекулянтов или же спекулянты, наоборот, сглаживают ценовые флуктуации. Большинство экономистов сходятся во мнении, что существенное влияние спекулянтов на ценовую конъюнктуру рынка может быть только в очень небольшие временные периоды, иначе им пришлось бы постоянно действовать против рынка, что вело бы к существенным финансовым потерям и неполучению прибыли, являющейся целью их действий. При этом важно иметь развитые биржевые рынки базисных активов, иначе активные участники этого рынка будут уходить на зарубежные торговые площадки.

В таблице №1 приведена динамика рынка производных финансовых инструментов за второе полугодие 2012 г., которая свидетельствует о снижении активности основных участников биржевой торговли деривативами, что связано с исполнением декабрьских контрактов, а также с ожиданиями участниками рынка роста цен базисных активов в ближайшей перспективе.

Таблица №1

Динамика торговли фьючерсными и опционными контрактами
на двух основных биржевых площадках за второе полугодие 2012 года, млрд. руб.

Инструмент	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
Фондовые фьючерсы	2578	2745	2606	2934	2458	1783
Валютные фьючерсы	1374	1277	1601	1463	1298	1228
Товарные фьючерсы	89	102	110	87	82	78
Процентные фьючерсы	31	16	22	18	14	14
Опционы	284	302	342	304	251	215
Всего	4356	4442	4681	4806	4103	3318

Можно признать целесообразным расширение списка деривативов, торгуемых на бирже, за счет включения новых инструментов, обладающими свойствами производности, срочности и необходимости предварительной оплаты доли стоимости базисного актива, после одобрения организатором торговли (биржевым собранием). Более того, включение в налоговое право уведомительного порядка заявления участниками торговли о том, что их сделки на рынке деривативов преследуют цели хеджирования рисков, возникающих на рынках базисных активов, позволит избежать двойного налогообложения. Такая практика налогообложения существует во многих зарубежных странах, и она предусматривает определение финансового результата от операций хеджирования посредством сальдирования прибылей и убытков, полученных на рынке производных инструментов и спот рынке базисного актива.

Решению проблемы роста ликвидности рынка производных финансовых инструментов в определенной мере должно способствовать расширение числа участников рынка за счет привлечения паевых, страховых и пенсионных фондов в качестве хеджеров. Ввиду того, что многие спекулянты используют в своей деятельности механические торговые системы, автоматически следующие за трендом, формируется движение цен на основе массовых приказов в направлении тренда. И здесь возникает другая проблема – подверженность рынка манипулированию со стороны отдельных, прежде всего, крупных инвесторов.

Следует отметить, что манипулирование на фондовом рынке присуще не только российскому, но и зарубежным рынкам. Особенность нашего рынка состоит в том, что до сих пор многие попытки инсайда остаются безнаказанными, несмотря на принятие федерального закона. Инсайдерская деятельность ограничивает свободу конкуренции, подрывает не только основы честной состязательности, но и разрушает национальный фондовый рынок в целом. Поэтому

важно сделать открытым список способов манипулирования ценами, осуществлять постоянный мониторинг и публичное информирование профессиональных участников, их клиентов, эмитентов о контрагентах в инсайдерских сделках.

Не менее актуальной проблемой для рынка производных финансовых инструментов является перенос рисков из банковской системы. Путем создания синтетических скроенных деривативов кредитные риски стали переходить из банковского сектора к другим участникам финансового рынка в целях создания более диверсифицируемого и лучше управляемого риска и более крепкой экономики. Однако, хеджирование наряду с уменьшением риска одной стороны увеличивает риск финансовой системы в целом, делая участников этого рынка менее восприимчивыми к угрозе потерь.

За последнее время Центральный банк России приступил к активному использованию инструмента «валютный своп» для поддержания рублевой ликвидности банков. Предпосылками этому являются рост корпоративных долларовых вкладов клиентов, рост задолженности банков перед ЦБР по операциям репо, для погашения которой требуются рубли, налоговые платежи в отчетные периоды. В конце декабря 2012 г. на Московской бирже был зафиксирован рекордный объем торговли валютными свопами, который более чем в два раза превысил объемы торговли по кассовым сделкам. Основной причиной такой динамики на рынке стало не участие небанковских организаций, а нехватка рублевой ликвидности у банков в период налоговых выплат.

В зарубежной практике стандартизация своп-контрактов, осуществляемая рядом международных профессиональных организаций (International Swap Dealers Association (ISDA), British Bankers Association и др.), создает условия для функционирования вторичного рынка, организуемого своп-банками, на основе определения своп-курсов. Вторичный внебиржевой рынок свопов позволит одной из сторон контракта путем заключения обратной сделки с третьей стороной досрочно ликвидировать свои обязательства по нему, если заключенный своп не оправдывает финансовых ожиданий или по иным причинам, а также способен привести к сужению разрыва (спрэда) между ценами продавцов и покупателей по мере роста его оборота и числа участников.

Садыгов Э.М.,
д.э.н., профессор кафедры банковское дело,
Азербайджанский государственный экономический университет
г. Баку, Азербайджан

Фондовые ценные бумаги Азербайджана на современном этапе

Ценные бумаги обладают еще одной характерной чертой - обратимостью, то есть возможностью в любой момент обратить бумаги в деньги. Возможность обратимости в решающей степени зависит от ликвидности рынка, на котором эти ценные бумаги выступают объектами купли-продажи. Естественно, чем чаще оборачивается ценная бумага и чем больше актов купли-продажи с ней совершается, тем она считается более ликвидной. В этом плане рынок ценных бумаг вновь уступает банковскому, поскольку, депонировав деньги в банке, у индивидуальных инвесторов всегда есть возможность снять их, пусть и с возможной потерей суммы, начисленной в качестве процентов. А фондовый рынок пока не обладает достаточным набором ликвидных ценных бумаг, которые в достаточно короткие сроки можно было бы продать. В результате, любой пришедший на рынок инвестор вынужден вкладывать деньги в расчете на долгосрочную перспективу.

Таким образом, из четырех вышеприведенных целей или параметров, обеспечивающих приход на рынок индивидуальных инвесторов, единственным соответствующим потребностям отечественных инвесторов следует считать фактор безопасности рынка. К тому же, если исходить из того, что рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи, а его величина определяется степенью специализации общественного труда, то азербайджанский фондовый рынок, немалую роль в формировании которого играют банки, как раз отражает уровень банковской специализации местных эмитентов и инвесторов. С эмитентом, в данном случае, ситуация ясна - акционер, вложив деньги в предприятие не может потребовать обратно свои средства, поэтому управление предприятия может сколь угодно долго распоряжаться капиталом (исключением являются четко оговоренные законодательством случаи ликвидации, банкротства, выхода акционера из состава

акционеров в четко определенных случаях и т.д.). Взамен этого и инвестор ждет приумножения капитала, что может осуществляться двумя способами - путем начисления дивидендов на акцию или повышение курсовой стоимости ценных бумаг на вторичном рынке. К сожалению, из более чем 1700 действующих в Азербайджана акционерных обществ дивиденды платит примерно сотня предприятий.

Согласно официальной статистике, в 2010 году объем операций с акциями на азербайджанском фондовом рынке увеличился на 37%, а рынок корпоративных долговых инструментов вырос в 2,5 раза. Рост показателей очевиден. Однако возникает естественный вопрос: почему, несмотря на наличие в стране более 1600 акционерных обществ, на биржевом рынке практически нечего купить?

Причин может быть несколько, начиная с отсутствия спроса на корпоративные ценные бумаги, незаинтересованности потенциальных эмитентов в выходе на фондовый рынок, заканчивая отсутствием на рынке обеспечивающих связь между покупателями и продавцами ценных бумаг институциональных механизмов, а также технического обеспечения проведения подобных операций. Каждое из этих предположений таит в себе фундаментальные противоречия.

Начнем с отсутствия спроса на рынке корпоративных ценных бумаг. Спрос может отсутствовать только на те финансовые инструменты, которые изначально не сулят прибыли. Все остальные ценные бумаги вне зависимости от ликвидности обязательно найдут своего покупателя. Низколиквидные купят рисковые игроки и, наоборот, высоколиквидные бумаги приобретут консервативно настроенные инвесторы. Возникает вопрос популярности этого сегмента рынка капитала среди населения страны. Безусловно, реклама, как самих бумаг, так и специфики выхода на рынок эмитентов необходима. Однако эти составляющие автоматически получат свое развитие, если на рыНке появятся интересные для инвесторов бумаги. Люди сами обеспечат им должную рекламу по принципу «из уст в уста». То есть с одной стороны должная реклама ценных бумаг со стороны эмитентов (а возможно, и основных игроков рынка) может способствовать росту интереса населения к фондовому рынку, но с другой - само наличие таких бумаг на рынке уже послужило бы появлению интереса к фондовым операциям. Иначе говоря, реклама (вернее, ее отсутствие) в данном случае особой роли не имеет и играет второстепенное значение. Важен фактор спроса и предложения на ценные бумаги, который не так прост, как кажется.

Если говорить об акциях, то пока на Бакинской фондовой бирже реально можно приобрести включенные в декабре 2009 года в котировочный лист первой категории ценные бумаги только двух банков Азербайджана - ОАО Texnikabank и ОАО Demirbank. Но опять же проблема в том, что сами банки совершенно не рекламируют собственные ценные бумаги. Следовательно, им это и не нужно. Их цель заключалась не столько в привлечении к капиталу мелкопортфельных инвесторов, сколько в номинальном включении в котировочный лист БФБ. Для дальнейшей истории этих финансовых учреждений факт первенства вхождения в котировальный лист, безусловно, скажется положительно. А мелкопортфельные инвесторы не интересуются тгими бумагами, поскольку неизвестно, будет ли такое вложение капитала для них выгодно на рынке практически не было. Разве что ценные бумаги Международного банка Азербайджана, которые еще несколько лет назад и без котировального листинга ценились у инвесторов достаточно высоко - предлагались почти в пять раз дороже номинальной стоимости. Хотя сегодня инвесторы не спешат покупать акции даже занесенных в листинг банков и, скорее всего, с опаской отнесутся к любому подобному предложению со стороны банков.

Впрочем, спрос и предложение на рынке ценных бумаг формируется не только по акциям. Странно, но к корпоративным ценным бумагам отнесены и процентные ипотечные облигации, размещение которых рс1улярно совершается Азербайджанским ипотечным фондом. В роли первичного организатора размещения облигаций выступает Центральный банк. Размещение проводится из эмиссии облигаций, зарегистрированной в объеме 60 млн. манатов при номинальной стоимости каждой в 1000 манатов. Доходность по ним составляет 3% годовых. Это третья эмиссия фонда, две эмиссии - обеспеченные облигации на 55 млн. манатов и необеспеченные облигации на 75 млн. манатов - уже размещены. Спрос на эти бумаги зачастую превышает предложение, что тоже интересно, поскольку при совершенно невысокой доходности инвесторы согласны замораживать свои деньги в этих облигациях аж до 2016-2017 гг. - именно на этот срок определена дата погашения ценных бумаг. Хотя понятно, что за все эти годы и даже уже в текущем 2011 году инфляция будет выше доходности ипотечных бумаг. Объяснением же служит избыток ликвидности в азербайджанской финансовой системе.

Второе объяснение слабого развития рынка ценных бумаг в Азербайджане заключается в отсутствии необходимости выхода потенциальных эмитентов на фондовый рынок страны.

Действительно, почему практически никто из I 600 действующих в стране АО (за исключением азербайджанских банков) не желает привлечь деньги посредством биржевого размещения? Разве дополнительные средства никому не нужны? Абсурд, поскольку у тех же банков большинство ОАО с удовольствием занимают деньги на довольно жестких условиях по ставкам, достигающим порой 30% годовых. Причины почти полного игнорирования большинством приватизированных АО фондового рынка, в принципе, известны. В первую очередь - это отсутствие элементов корпоративной культуры на данных предприятиях. Большая часть из них не то, что не догадываются о преимуществах привлечения денег с рынка капитала, но и за все эти годы не сумели наладить работу своих АО таким образом, чтобы хоть в чем-то соответствовать международным стандартам управления предприятием. Вместо квалифицированных менеджеров владельцы частотами осуществляют управление чуть ли не всеми звеньями АО. Во торых, отсутствие интереса к фондовому рынку исходит из нежелания АО выходить на транспарентный уровень работы, то есть быть максимально открытым для общественности. И наконец, ментальные факторы, то есть нежелание делить соучредительство с мелкопортфельными инвесторами. Понятно, рано или поздно акционерные общества придут к тому, что просто будут вынуждены воспользоваться возможностям фондового рынка, а пока они попросту теряют время и новые конкурентные возможности.

С одной стороны должная реклама ценных бумаг со стороны эмитентов может спобствовать росту интереса населения к фондовому рынку, но с другой - само наличие таких бумаг на рынке уже послужило бы появлению интереса к фондовым операциям. Иначе говоря, реклама в данном случае особой роли не имеет, и играет второстепенное значение. Важен фактор спроса и предложения на ценные бумаги.

Достаточно велика во всех этих вопросах роль и Госкомитета по ценным бумагам, который наряду с регулятивными может взять на себя и функции стимулятора рынка. Чуть ли не во всех публичных выступлениях комитета говорится о построении в последние годы совершенной архитектуры рынка ценных бумаг. Здесь и автоматизация систем контроля и защиты торговой платформы и координация работ биржи и депозитария, и совершенствование методов контроля за профучастниками рынка и многое другое. Однако комитет не делает довольно простой вещи, которая существенно подстегнула бы АО и заставила бы их уважительно относиться к правам мелкопортфельных инвесторов, а со временем, помогло бы этим обществам привить у себя основы и развить методику корпоративного управления. Речь идет о публичности в сфере проводимых комитетом проверок тех предприятий и организаций, на которые поступают жалобы со стороны инвесторов. Помимо общей информации о количестве проверок и примененных штрафных санкциях узнать большего в ГКЦБ не представляется возможным. Хотя только в 2010 году в Госкомитет по ценным бумагам поступило порядка 300 жалоб по нарушениям прав инвесторов со стороны акционерных обществ. По каждому факту обращения проводятся соответствующие расследования, и в соответствии с требованиями Кодекса об административных правонарушениях и Гражданского кодекса в отношении акционерных обществ, нарушивших права акционеров, применяются финансовые санкции, делаются предупреждения и предпринимаются дополнительные меры. Но в чем заключаются эти меры, каковы размеры конкретных штрафных санкций, и из чего исходят в комитете, налагая их на конкретные АО - об этом остается только гадать.

С большой натяжкой, но можно было бы принять, что подобная информация не разглашается комитетом с целью ненанесения вреда деловому имиджу предприятия. Но разве в данном случае не наносится вред интересам акционеров, права которых ущемляются еще больше? К тому же, выступая в роли регулирующей структуры, комитет всегда может и должен обязать АО руководствоваться принципами корпоративного управления. Да и речь не о предприятиях, на которые в госстурктуру поступает жалоба от акционеров. Не дожидаясь подобных обращений, сотрудники комитета сами могут провести проверку в любом АО, исходя из того, что ценные бумаги этого общества распределены среди акционеров. Не важно, торгуются они на фондовом рынке или нет. Проводятся ли подобные проверки, а если да, то опять же, где их результаты? Ведь может же Госкомитет вывешивать на своем интернет сайте подобную информацию, подстегивая тем самым интерес к рынку ценных бумаг простых обывателей. Если люди, даже далекие от рынка ценных бумаг, увидят, что в связи с конкретными нарушениями Госкомитетом были применены конкретные финансовые санкции даже к крупным предприятиям страны, то вера потенциальных инвесторов к самой госструктуре и непосредственно к фондовому рынку существенно возрастет. Но вместо этого, к сожалению, все мы имеем практически пустой рынок корпоративных акций и

полное отсутствие интереса к нему со стороны населения. Даже при том, что акционерами тех более чем 1600 действующих в стране АО являются более 100 тысяч человек.

Наконец, уровень инфляции прогнозируется на 2013 год в размере 5,7%, в то время как прогноз на этот год составляет 4,7%.

Важнейшим аспектом функционирования инвестиционных фондов является состав его активов, или, говоря проще, куда ему разрешается вкладывать привлекаемые средства. Согласно закону, в структуре активов инвестиционного фонда могут присутствовать денежные средства, ценные бумаги и недвижимое имущество, причем последний вид активов может быть только у закрытого паевого инвестиционного фонда и акционерного инвестиционного фонда. В структуре активов фонда не может быть акций или паев фондов, находящихся в управлении у того же управляющего, а также ценные бумаги, выпущенные управляющей компанией или связанных лиц. Как видно, понятие управляющего - одно из ключевых в процессе функционирования инвестиционных фондов.

Валиева Е.Н., д.э.н., профессор,
Самарский государственный экономический университет
г. Самара, Россия

Плюсы и минусы функционирования паевых инвестиционных фондов на российском финансовом рынке

Финансовый рынок - это сложная структура с множеством участников - посредников, выполняющих широкий набор функций по обслуживанию и управлению экономическими процессами и оперирующих с разнообразными финансовыми инструментами.

Однако, деятельность на рынке ценных бумаг требует от инвестора определенного уровня компетенции и временных затрат на подготовку и принятие тщательных инвестиционных решений. Именно эти аспекты самостоятельного выхода на рынок ценных бумаг пугают частных инвесторов.

Сложность принятия инвестиционных решений на фондовом рынке и его потенциальная привлекательность для частных инвесторов создают предпосылки для делегирования последними полномочий по принятию решений профессионалам в рамках доверительного управления имуществом посредством коллективного инвестирования.

В настоящее время частному и неквалифицированному инвестору доступны следующие институциональные организации коллективных инвестиций (коллективных инвесторов):

- ИФ (инвестиционные фонды акционерные и паевые);
- ОФБУ (общие фонды банковского управления);
- НПФ (негосударственные пенсионные фонды)[1].

Наименьшим разнообразием разрешенных активов обладают коллективные инвестиционные фонды категории фондов денежного рынка (9 видов активов из 23). Наибольшее разнообразие характерно для институтов коллективного инвестирования категорий фондов акций и фондов смешанных инвестиций (20 разрешенных видов активов из 23). Коллективным инвестиционным фондам категории фондов денежного рынка запрещены инвестиции в акции иностранных акционерных обществ, акции российских открытых акционерных обществ, обыкновенные акции российских ЗАО, а также инвестиции в инвестиционные паи ПИФ за исключением инвестиционных паев открытых и интервальных ПИФ категории фондов денежного рынка. Как известно, инвестиции в акции, при прочих равных условиях, связаны с высоким риском, но и являются потенциально высокодоходными. Отсутствие в составе активов коллективных инвестиционных фондов категории фондов денежного рынка акций делает эту категорию фондов потенциально менее рискованной и менее доходной по сравнению с другими из рассматриваемых категорий фондов.

Наиболее динамично развивающейся организационно-правовой формой организаций коллективного инвестирования является имущественный комплекс без образования юридического лица, которая характерна для паевых инвестированных фондов и общих фондов банковского управления, представляющих договорную (не корпоративную) форму коллективного инвестирования.

Анализ основных положений Инструкции ЦБ РФ и Закона показывает, что экономический механизм деятельности ПИФов и ОФБУ во многом схож. Вместе с тем есть и важные различия, существенные для инвесторов.

Особое место в составе института коллективного инвестирования занимают институты частного пенсионного обеспечения - НПФ. Специфика их финансовых отношений связана как со средствами, которые могут быть этими институтами аккумулированы, так и со спецификой их рыночного поведения.

Правила, утвержденные Постановлением Правительства РФ от 1 февраля 2007 г., разрешают НПФам самостоятельно инвестировать до 50% пенсионных резервов в паи открытых и интервальных фондов, инвестиционные декларации которых соответствуют требованиям к составу и структуре пенсионных резервов. Представляется, что развитие НПФ лежит в плоскости организации эффективного взаимодействия между ними и ПИФами. Последние, представляются наиболее гибкой и доступной для частных инвесторов организаций коллективного инвестирования.

Можно выделить следующие составляющие организационно-финансовых отношений, обуславливающих функционирование паевых инвестиционных фондов и их основных контрагентов на финансовом рынке:

- в процессе лицензирования деятельности управляющих компаний;
- в процессе лицензирования деятельности специализированного депозитария и регистратора;
- между инвесторам и агентом по размещению и выкупу инвестиционных паев при приобретении и выпуске пая;
- между специализированным депозитарием и ПМФом в процессе аккумулирования (расходования) средств фонда и оплата услуг депозитария (регистратора)[2].

Вознаграждения управляющей компании, специализированного депозитария, лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев, оценщика и аудитора выплачиваются за счет имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд. Их величина не должна превышать 10 % среднегодовой стоимости чистых активов инвестиционного фонда.

Научные исследования свидетельствуют, что многие фонды акций, заявляющие об активной стратегии управления портфелем на деле повторяют динамику индекса, однако требуют вознаграждение как за активное управление, при этом прирост стоимости паёв ПИФов в результате уплаты вознаграждений, надбавок и скидок снижается в среднем на 5-8 п.п.[3].

Европейская индустрия инвестиционных фондов смогла в последние годы избежать острого кризиса и паники благодаря созданию и распространению структурированных продуктов и развитию новых способов альтернативного и многофункционального управления. Начиная с середины 90-х годов XX века среднегодовые темпы роста активов хедж-фондов в Европе составляли более 40%. Главным преимуществом стратегии хедж-фондов является то, что она непосредственно не зависит от эволюции биржевых индексов и позволяет, по мнению ее сторонников, получать доходы даже в условиях падения биржевых курсов. В 2009 г. в РФ законодательно появилась возможность открывать новые фонды - кредитные фонды, фонды товарного рынка, хедж-фонды. В состав активов хедж-фондов дополнительно могут входить российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги. Кредитные фонды в своем составе предполагают денежные требования по кредитным договорам или договорам займа, а так же имущество (в том числе имущественные права), являвшееся предметом залога. Анализ доходности открытых интервальных ПИФов, свидетельствует, что обеспечить доходность на уровне выше инфляции удалось в 2009 и 2010 годах на фоне резкого роста капитализации российских "голубых фишек". Однако, в 2011 году реальная стоимость паев фондов акций сократилась (в среднем) более, чем на 30%, облигационных – на 1%, смешанных – на 15%. В целом за период прирост реальной доходности добились только открытые фонды облигаций (на 5 п.п.), по другим типам фондов снижение доходности оценивается от 0,11 п.п до 39 п.п.

Анализ свидетельствует, что имеется высокая степень корреляции между средней доходностью открытых ПИФов и годовым изменением индекса ММВБ, что объясняется ограниченной доступностью для российских профессиональных участников финансового рынка мировых биржевых площадок. Если сравнивать доходность открытых ПИФов со средней нормой рентабельности капитала (процентом по банковским депозитам), то в течение рассматриваемых 5 лет общая доходность депозитных операций на 8п.п оказалась выше доходности ПИФов.

Таким образом, уровень развития финансового рынка в РФ не способствует эффективному управлению коллективными инвестициями в долго или среднесрочной перспективе. Финансовые

операции паевых инвестиционных фондов могут быть выгодны инвесторам только на коротких временных отрезках (менее года), т.е. имеют ярко выраженный спекулятивный характер.

1. Указ Президента РФ от 21.03.1996 г. №408 "Об утверждении комплексной программы мер по обеспечению прав вкладчиков акционеров".
2. ФЗ. от 29.11.2001г. №156-ФЗ "Об инвестиционных фондах".
3. Васин М. Риски и возможности при долгосрочном инвестировании в ПИФе. Рынок ценных бумаг, №4, 2012, с.54.

Стрельников Е.В.,
к.э.н., доцент кафедры финансовых рынков и банковского дела,
Уральский государственный экономический университет
г. Екатеринбург, Россия

Экономическое значение института рынка срочных финансовых инструментов

Срочный рынок, или рынок срочных финансовых инструментов, является молодым и достаточно динамично развивающимся рынком и сегментом современной рыночной экономике. В настоящее время существует несколько точек зрения на его значение и функциональные особенности, что связано с той ролью, которую срочный рынок сыграл в развитии последнего финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг.

Кроме того, срочный рынок переплетается с другим не менее важным сегментом финансового рынка – рынком производных финансовых инструментов. По своему экономическому содержанию срочный рынок является одним из сегментарных единиц рынка срочных финансовых инструментов, которые, обращаясь на срочном рынке, одновременно имеют хождение на других сегментах финансового рынка. Вначале необходимо рассмотреть позицию исследователей, ранее изучавших данный рынок. Наиболее подробные исследования срочного рынка мы можем увидеть в работах Дж. М. Кейнса, Дж. Хикса и Н. Калдора.

Исследование срочного рынка представлено в работах Дж. М. Кейнса «Тракта о деньгах» и «Трактат о денежной реформе». Кейнс рассматривает отдельно срочный валютный рынок и приводит ряд рекомендаций по его стабилизации в случае неустойчивого курса национальной валюты.

Дж. М. Кейнс анализировал функционирование срочного рынка в тот период, когда он только зарождался, и на нем не были развиты спекулятивные тенденции, распространившиеся впоследствии. Рассматривая срочный валютный рынок, Кейнс отмечал: «…существо срочных девизных сделок не усвоено всеми, соответствующие ставки редко публикуются в газетах. Лишь немногие финансовые проблемы равного значения вызывают столь малый интерес и общественное внимание. Положения, подобному современному, до войны не было, хотя срочные курсы доллара и тогда отмечались регулярно; его отсчет начинается со времени отказа от поддержания главных валют в 1919 г. Деловая жизнь ныне только начинает вводить срочные сделки. К тому же для обычного делового человека сделка на срок имеет привкус спекуляции… Деловые люди, покупающие и продающие товары за иностранную валюту, все еще не признают особым приемом нормальной финансовой техники (во всяком случае, при осторожном ведении дела) это двойное приобретение иностранной валюты путем сделок на срок…».

В своих работах Дж. М. Кейнс пришел к выводу, что соотношение спотовой и срочной цен зависит от размера товарных запасов на спотовом рынке. Он рассматривал срочные сделки в качестве инструмента хеджирования финансового положения производителя. Но детальный анализ валютного рынка, предпринятый Кейнсом, привел его к ряду выводов, одним из которых явился постулат, что хеджер может выступать и в качестве продавца, и в качестве покупателя. Кроме того, Кейнс указал основную функцию срочного рынка – это функция стабилизации финансового положения его участников.

Другим ученым-экономистом, внесшим вклад в исследования срочного рынка был Дж. Хикс. Вопросам функционирования рынка срочных инструментов он посвятил несколько глав в своей работе. Согласно взглядам Дж. Хикса, рынок срочных инструментов служит главным образом для координации хозяйственных планов различных субъектов экономики. Например, Хикс отмечает, что в рамках частного предпринимательства ожидание и планы предпринимателей

могут быть частично согласованы с помощью заблаговременно заключенных контрактов. Дж. Хикс отмечает объективную обусловленность необходимости возникновения данного рынка и акцентирует внимание на главной функции срочного рынка – функции страхования участников экономических отношений от колебаний будущей конъюнктуры. Он пишет: «…обыкновенный бизнесмен заключает контракт на срок только в том случае, когда это означает возможность «хеджирования», когда, иначе говоря, срочная сделка позволяет ему уменьшить риск, который несет ему его нынешнее положение. Это происходит лишь в тех случаях, когда он так или иначе связал себя обязательством совершить в данный день продажу или покупку, когда он уже предпринял некие действия, которые затруднят выполнение плана. Таким образом, в сфере производства всегда можно обнаружить достаточно жесткие условия для того, чтобы некоторые предприниматели обязательно хеджировали сбыт своей продукции…».

Предприниматели в большей степени стремятся хеджировать планируемые продажи, чем закупки, и это вполне объяснимо тем, что, по мнению Дж. Хикса, условия производства могут предоставить предпринимателям бóльшую свободу, чем при закупке ресурсов, которые так необходимы, чтобы начать новое производство или расширить уже существующее. Одновременно с этим Хикс отмечает, что подобное положение характерно для товарных рынков и не свойственно для валютных рынков. В то же время для всех рынков характерна долговременная тенденция к преобладанию страхующихся от потерь предпринимателей со стороны спроса или со стороны предложения. Дж. Хикс поддерживает концептуальные взгляды Кейнса, заключающиеся в том, что в условиях рыночного равновесия срочная цена должна быть несколько ниже, чем будущая цена спот (бэкуордейшн). Например, цена нормальной скидки должна показывать, какую сумму «хеджерам» следует передать «спекулянтам» за бремя риска, связанное с колебаниями цен. [1]

Более того, Хикс частично разделяет концепцию Дж. М. Кейнса относительно применения контанго. Он указывает, что подобная ситуация возможна лишь в том случае, если на рынке ожидается сильное повышение цен посредством расчета наличными средствами. По мнению А. Н. Буренина, в этом случае срочная цена выше спотовой, но в то же время она ниже, чем ожидаемая спотовая цена, как минимум не менее, чем премия за риск.

В ходе исследования экономических особенностей нестабильности рынков Хикс раскрывает причины неравновесия рыночной экономике. По его мнению, причины неравновесия рыночной экономики кроются в следующем:

− ценовые ожидания индивидов не согласуются между собой;

− ценовые ожидания согласуются между собой, но соответствие между их планами может не наблюдаться;

− ценовые ожидания согласуются между собой, планы тоже согласуются между собой, но люди могут все-таки неточно предсказывать свои собственные будущие желания, а также неверно оценивать результаты процессов, протекающих в сфере производства;

− если все ожидания определены, то в экономике наблюдалось бы нарушение равновесия, связанное с вышеуказанными диспропорциями.

Дж. Хикс отмечает, что даже при применении срочных контрактов нельзя избежать диспропорции. Это связано с поведением контрагентов, которые знают, что спрос и предложение на рынке могут оказаться совершенно не такими, как это планировалось, и это повлечет нестабильность, так как они не смогут вычислить то количество продукции, которое необходимо произвести и поставить на рынок.

Однако подобная нестабильность характерна для неравновесия третьего вида, которое связано с экономической сущностью срочного рынка и обращающихся на нем инструментов. Данные инструменты по ценовым характеристикам зависят лишь от величины вероятностной составляющей. Это и является причиной изменения всей структуры ценообразования на рынке срочных финансовых инструментов (срочном рынке).

Таким образом, срочный рынок, или рынок срочных финансовых производных, является важным звеном в экономическом механизме финансового рынка, предназначенным для нивелирования рисков и поддержания ликвидности всего финансового рынка. Рынок финансовых производных состоит из двух структурных элементов – биржевой рынок и рынок внебиржевых инструментов. Обе составляющие рынка должны в своем функциональном предназначении опираться не только на денежные потоки, проходящие через рынок, но и иметь более стабильный базис, который не подвержен спекулятивным рыночным тенденциям. Только при таком структурировании мы можем говорить о действительной функциональности рынка срочных финансовых производных.

1. Дж. М. Кейнс и Дж. Хикс были едины во мнении о необходимости присутствия спекулянтов на срочном рынке. В данный момент эта позиция представляется спорной, так как присутствие спекулянтов ведет к расшатыванию рыночного механизма и дестабилизации на финансовом рынке. Срочный рынок в этой связи из стабилизирующего фактора превращается в источник инфекционности всего рыночного механизма.

Малькова С.А., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

К вопросу об IPO

Основной проблемой фондового рынка России является низкая активность внутренних инвесторов, и как следствие нехватка инвестиций. В этой ситуации особый интерес для российских компаний представляет выход на международные рынки ценных бумаг, в том числе путем публичного размещения ценных бумаг российских эмитентов на мировых биржевых площадках.

Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» определяет публичное размещение ценных бумаг как «размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг».

IPO предоставляет возможности допуска эмитентов к более дешевым источникам капитала за счет увеличения уровня известности компании. Так же IPO способствует оптимизации структуры капитала и получению более эффективного доступа к отечественным и зарубежным рынкам капитала.

Заниженная рыночная капитализация большинства российских компаний препятствует привлечению необходимых объемов денежных средств, что не дает им возможности полноценно развиваться. В такой ситуации, именно рынок IPO помогает получить известность, которая в дальнейшем будет способствовать более быстрому развитию компании и предоставит возможность выйти на мировые рынки капитала.

Само слово **IPO** (от англ. **Initial Public Offering**) пришло в Россию с Запада, что в переводе означает «первоначальное публичное предложение», применяется непосредственно к такому виду ценных бумаг, как акции и депозитарные расписки. Компания, в рамках IPO, предлагает неограниченному кругу инвесторов свои ценные бумаги, допуская их к торгам на фондовой бирже. Чтобы разместиться на бирже, компании необходимо иметь хорошую систему корпоративного управления, понятную инвесторам структуру активов и денежных потоков, а также раскрывать информацию о своей деятельности. После выхода на рынок IPO улучшается репутация эмитента и увеличивается известность на рынке, появляется возможность привлекать займы под более низкий процент и т. д.

Процесс IPO всегда трудоемок и требует определенных затрат времени со стороны менеджмента сотрудничающих компаний, а также является далеко не дешевым процессом. Все усилия направлены на то, чтобы предложить ценные бумаги по цене, которая удовлетворит и продавца и покупателя. В процессе проведения IPO непосредственно участвуют три заинтересованные стороны – это продавец, инвестор и компания-эмитент. Каждая из этих сторон преследует собственные цели, которые дополняют друг друга. Инвестиционному банку, который управляет сделкой, необходимо гарантировать и соблюдать баланс интересов всех трех сторон. В таблице 1 можно проследить цели, к которым стремятся участники IPO.

Таблица 1. Цели, к которым стремятся участники IPO

IPO		
Компания	**Продавец**	**Инвестор**
Максимизация прибыли	Максимизация прибыли	Максимальная отдача от приобретенных ценных бумаг
Удовлетворение ожиданий инвесторов	Участие в успешной сделке для повышения имиджа	Получение акций привилегированных и привлекательных компаний
Расширение профиля деятельности	Максимизация стоимости остающихся у него активов	Увеличение инвестиционного портфеля
Облегчение финансирования компании в будущем		

Прежде чем решиться выходить на рынок IPO компании необходимо сопоставить экономические выгоды с затратами и потерями, возникающими в процессе размещения. Все это должно быть положено в основу обоснования эффективности проведения IPO. Несмотря на всю сложность процесса, компании охотно принимают решение о публичном размещении и число таких компаний возрастает из года в год. Так, компании из России на протяжении посткризисных 2010-2011 годов получали в ходе IPO по 5 млрд долларов США ежегодно, а общий объем капитала, привлеченного за всю историю существования рынка, составил 65 млрд долларов США.

Участие в программах IPO на мировых биржевых площадках дает российским эмитентам существенные преимущества, которые позволяют:

- привлечь иностранный капитал для решения стратегических задач, стоящих перед компаниями;
- в зависимости от типа проекта получить листинг на крупнейших фондовых биржах Великобритании (LSE, AIM), США (NYSE, AMEX), Гонконга (HKEx) или котировку ценных бумаг на внебиржевом рынке;
- поднять рыночную стоимость своих ценных бумаг на российском фондовом рынке и таким образом повысить капитализацию компании и соответственно решить проблему ее недооцененности;
- расширить круг иностранных и местных инвесторов;
- создать благоприятный имидж компании как надежного участника рынка и приобрести опыт работы на международном рынке ценных бумаг.

Для подавляющего большинства российских компаний участие в IPO играет не только имиджевую роль, но и используется для действительного привлечения капитала.

Следует отметить, что значительная затратность данного мероприятия является одним из основных факторов ограниченного использования российскими компаниями IPO в качестве инструмента привлечения дополнительного капитала и преимущественно крупнейшими эмитентами (см. таблицу 2).

Таблица 2. Сравнительные затраты на осуществление IPO на отечественном и зарубежном рынках

Наименование затрат	*Российская площадка (тыс. $)*	*Зарубежная площадка (тыс. $)*
Услуги юридического консультанта компании	350 - 500	600 – 950
Услуги юридического консультанта Лид-менеджера	300 – 500	350 – 750
Услуги аудитора	250 – 350	350 – 600
Услуги регистратора/депозитария	10 – 20	10 – 20
Проведение road-show	50 – 150	100 – 150
Услуги PR или IR агенства	30 – 70	40 – 75
Вознаграждение фондовой биржи	4 – 6	200 – 250
Ежегодные платежи	0,25 – 0,5	25 – 30
Прочие расходы	50 – 85	50 – 90
ИТОГ	**1 045 – 1 680**	**1 725 – 2 915**

Источник: ФК «УРАЛСИБ»

Данные таблицы 2 наглядно свидетельствуют, что стоимость размещения в России будет гораздо ниже, чем за границей. Это особенно важно учитывать компаниям со средними

размерами, для которых местонахождение площадки не играет особой роли. Но несмотря на высокие затраты, отдача при размещении на мировых площадках будет гораздо выше, чем на отечественном рынке.

Негативным моментом, связанным с участием российских компаний в IPO на зарубежных биржевых площадках является риск потери корпоративного контроля над предприятием, что особенно актуально, так как при неразвитом отечественном рынке акции компаний недооценены, и выпуск депозитарных расписок на эти акции означал бы распродажу активов компании по сниженным ценам. Несомненно, в связи с этим необходимо осуществление реальной эффективной политики развития внутреннего рынка российских акций для укрепления его конкурентоспособности. Тем не менее в результате достаточно активного процесса участия российских компаний в IPO на зарубежных биржевых площадках можно сделать вывод, что фондовый рынок России успешно интегрируется в мировую финансовую систему.

Давиденко Л. П.,
к.э. н., профессор кафедры денег и ценных бумаг
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Балакирев Н. Н., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный университет сервиса и экономики,
г. Санкт-Петербург, Россия

Совершенствование регулирования российского фондового рынка на современном этапе

Важным условием эффективности выполнения российским фондовым рынком возлагаемых на него макроэкономических задач является формирование адекватного организационно-экономического механизма регулирования фондового рынка, под которым понимается совокупность элементов, включающую в себя:

- систему органов государственного и общественного управления, обеспечивающих регулирование фондового рынка;
- нормативно-правовую базу, регламентирующую процесс обращения фондовых инструментов, а также деятельность регулирующих органов и институтов фондового рынка;
- методы взаимодействия между органами регулирования, участниками рынка, обращающимися на нем (практику применения финансового права).

Повышение эффективности функционирования фондового рынка в современной России можно достичь путем совершенствования законодательства, снижения административных барьеров, развития срочного рынка и рынка коллективных инвестиций, совершенствования качества корпоративного управления. А также путем улучшения привлечения частных инвесторов и механизмов защиты их интересов, совершенствования регулирования на финансовом рынке, пресечения и предупреждения недобросовестной деятельности, совершенствования регулирования, консолидации и формирования положительного имиджа рынка.

В последнее время ФСФР России предприняла ряд шагов с целью упрощения процедур государственной регистрации выпусков ценных бумаг, что стало одним из важнейших условий динамичного роста объемов операций с ценными бумагами на российском рынке. Вместе с тем, следует упростить процедуру эмиссии ценных бумаг, в случаях, когда размещенные ценные бумаги конвертируются в ценные бумаги с тем же объемом прав и с сохранением доли акционеров в уставном капитале (увеличение номинальной стоимости акций или дробление акций).

Следует улучшать механизмы привлечения частных инвесторов и механизмы защиты их интересов. Участие населения в операциях на финансовом рынке является одним из признаков не только повышения уровня жизни в стране, но и показателем определенной зрелости фондового рынка, обеспечивающего трансформацию индивидуальных сбережений в необходимые экономике инвестиции. Это свидетельствует о понимании населением основных принципов функционирования рынка, включая оценку соответствующих экономических и иных рисков. Государственное регулирования в этой области должно быть направлено на усиление элементов сознательного поведения розничных инвесторов, их защиту, создание условий снижения рисков индивидуальных инвестиций.

Совершенствование регулирования на фондовом рынке целесообразно осуществлять по следующим основным направлениям: повышение роли саморегулируемых организаций и

установление их более тесной связи с государственным регулятором финансового рынка; унификация норм и правил государственного регулирования деятельности на финансовом рынке с постепенной концентрацией государственных функций по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке в одном государственном органе; развитие системы пруденциального надзора.

Наиболее значимые изменения в нормативной правовой базе по регулированию рынка ценных бумаг связаны с вступлением в силу в 2012 году федеральных законов «О центральном депозитарии», «Об организованных торгах», «О клиринге и клиринговой деятельности».

Федеральный закон № 325-ФЗ «Об организованных торгах» устанавливает правовые основы деятельности по проведению организованных торгов, требования к лицам, осуществляющим организацию торгов, основы государственного регулирования и контроля за осуществлением деятельности по проведению организованных торгов. В соответствии с принятым ФЗ № 325-ФЗ, оказание услуг по проведению организованных торгов на российском финансовом рынке может осуществляться на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы, причем осуществление деятельности по проведению организованных торгов с 1 января 2013 года допускается только на основании новых лицензий. При этом установлено, что организации, имеющие на 1 января 2013 года лицензии, на основании которых проводились организованные торги до вступления в силу Закона об организованных торгах, обязаны привести свою деятельность в соответствие с новыми требованиями к 1 января 2014 года путем получения новой лицензии, предусмотренной ФЗ «Об организованных торгах».

В связи с принятием Закона об организованных торгах были внесены изменения в отдельные законодательные акты, в частности в федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О несостоятельности (банкротстве)». Изменения в ФЗ «О рынке ценных бумаг» касаются допуска ценных бумаг к торгам: если ранее под листингом ценных бумаг понималось их включение фондовой биржей в котировальный список, то теперь в соответствии с внесенными изменениями листинг определяется как допуск ценных бумаг ко всем организованным торгам. Листинг ценных бумаг без включения их в котировальный список вправе осуществлять любой организатор торговли, а листинг ценных бумаг путем их включения в котировальный список - как и прежде, только биржа. Включение в котировальный список ценных бумаг возможно только при наличии у биржи договора с эмитентом таких ценных бумаг (за исключением собственных бумаг и федеральных государственных ценных бумаг).

Основной функцией Центрального депозитария (ФЗ от 07.12.2011г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии») является централизованное хранение и учет прав на ценные бумаги, допущенные к организованным торгам. Для осуществления данной функции, законом предусмотрено: во-первых, Центральный депозитарий получает исключительное право открытия счетов номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, регистрация выпуска которых сопровождалась регистрацией проспекта. Для того чтобы подчеркнуть особый статус данных счетов и исключительное право Центрального депозитария на их открытие, эти счета получили в законе специальное наименование - «счета номинального держателя Центрального депозитария». Во-вторых, для учета прав на иностранные ценные бумаги Центральный депозитарий получает право открывать в иностранных организациях счет лица, действующего в интересах других лиц. В третьих, облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением допускаются к обращению на организованных торгах только при условии, что централизованное хранение таких облигаций осуществляет Центральный депозитарий.

В 2012 года вступили в силу изменения в приказ ФСФР России, определяющий перечень инсайдерской информации, на основании которой должны формировать собственные перечни инсайдерской информации. К инсайдерской информации эмитентов стала относиться информация, содержащаяся в аудиторском заключении в отношении годовой или промежуточной бухгалтерской отчетности (в том числе консолидированной). А также информация о заключении эмитентом договора о стратегическом партнерстве или иного договора, если заключение таких договоров может оказать существенное влияние на цену эмиссионных ценных бумаг эмитента.

Решение изложенных задач позволит создать надежную базу долгосрочного роста российского фондового рынка и повышение его роли как в рамках национальной, так и мировой экономики.

Руденко С.А., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Влияние макроэкономической ситуации на стоимость компаний

Влияние макроэкономической ситуации на стоимость компаний будет рассматриваться нами с точки зрения оценки акций данной компании. Приступая к процедуре анализа стоимости акций компании, было бы ошибкой ограничится исследованием финансовой отчетности предприятия и сбором новостей с ним связанных. Имеет смысл начать работу с изучения и оценки экономической ситуации в целом, то есть с исследования основных макроэкономических показателей. Такой подход, несомненно, увеличивает трудоемкость анализа, но всегда оправдывает результат.

Анализируя рынок ценных бумаг, имеет смысл, как это делают фундаментальные аналитики, разделить рассматриваемые макроэкономические факторы на долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные макроэкономические условия.

Долгосрочные макроэкономические условия зависят от фундаментальных факторов развития хозяйственной системы. Они формируются под воздействием сложившихся тенденций, проявляющихся в денежно-кредитной и бюджетной сферах. Такие тенденции обусловлены структурными особенностями конкретной страны, в частности, развитием потребительского, инвестиционного, инновационного секторов, экспортным потенциалом, инфраструктурой.

Анализируя ситуацию на рынке ценных бумаг и составляя прогноз стоимости акций конкретной компании, необходимо, прежде всего, оценить состояние экономики в целом. Оно характеризуется рядом макроэкономических показателей. Одним из наиболее важных показателей, с которого имеет смысл начать исследование, является Валовой внутренний продукт (ВВП, Gross Domestik Produkt –GDP).

ВВП является первоосновой всех экономических показателей. Эксперты внимательно анализируют его, стараясь уловить малейшие намеки на то, в каком направлении движется экономика. Однако, в отношении прогноза цен акций, использовать ВВП, как ориентир не всегда удается. Из-за того, что сведения о ВВП выходят раз в квартал, он отстает от других более «быстрых» индикаторов. Тем не менее нельзя игнорировать ВВП, как фактор влияющий на стоимость компаний (а следовательно и стоимость акций на рынке). Во-первых, темпы роста могут не совпасть с ожидаемыми рынком. Во-вторых, изучая отчет о ВВП можно получить подсказки о направлении, в котором будет двигаться экономика.

Валовой внутренний продукт оценивается исходя из следующих компонентов:

1. Совокупное потребление (Consumption)
2. Инвестиции, сбережение (Investment,Savings)
3. Государственные расходы (Government Expenditures)
4. Баланс внешней торговли (Trade Balance)

В дальнейшем следует рассматривать два классических фактора производственного процесса – Капитал и Труд.

Рынок капитала определяет:

1. Процентные ставки (Intereat Rates)
2. Размер потребительского кредита (Consumer credit)

Рынок труда зависит от следующих показателей:

1. Уровень безработицы (Unemployment)
2. Производительность труда (Productivity)
3. Стоимость рабочей силы (Employment Cost)

Среднесрочные макроэкономические условия формируются под влиянием сложившихся трендов в динамике денежных агрегатов, процентной ставки, инфляции, валютного курса. Для рынка ценных бумаг особенно важны определенные специфические факторы, особенности, которые характерны для каждой конкретной станы и оказывают влияние на экономическую активность.

Например, для России к списку макроэкономических показателей имеет смысл добавить уровень мировых цен на нефть (даже при исследовании компаний иного сектора экономики) и уровень цен на цветные металлы. Для более обоснованной оценки всегда нужно иметь представление о размере золотовалютных резервов.

Должны быть оценены основные параметры денежной и фискальной политики, которые в широком смысле можно отнести к макроэкономическим показателям. Таким образом, рассмотрим:

1. Ставки налогов (через которые государство влияет на уровень доходов в экономике).
2. Ставки тарифов, пошлин (которые отражают экспортную политику государства).
3. Обменный курс (оказывающий влияние на торговый баланс страны).
4. Бюджет

Краткосрочные макроэкономические факторы связаны с текущими колебаниями основных макроэкономических показателей. Они определяют конъюнктурные колебания биржевых котировок и следовательно капитализации компаний. На интенсивность таких колебаний основное влияние оказывают текущие изменения валютного курса и процентной ставки.

Переходя к анализу краткосрочных факторов, влияющих на стоимость акций конкретной компании, традиционно исследуют коэффициент «бета», позволяющий сравнить неустойчивость акций с неустойчивостью рыночного индекса.

Здесь же рассматриваются и индексы секторов экономики. Рассмотрим некоторые характерные зависимости:

Сырьевой сектор имеет большую зависимость от экономического цикла. Спрос на сырье растет в период экономического подъема.

Финансовый сектор извлекает больший доход с подъемом экономики, так как цена кредита высока в период экономического роста.

Золото и недвижимость привлекают капитал в период экономического спада, так как воспринимаются «активом безопасности». Однако недвижимость имеет способность формировать «пузырь», который, если спад окажется серьезным – лопается.

Коммуникации, информация, новые технологии привлекают капитал в период активного экономического роста. Когда начинается спад экономики, акции этих компаний падают быстрее всех. Этот сектор слабо зависит от денежной политики (ставки, курсы валют).

Пищевая промышленность и коммунальные компании не реагирует на периоды спада или роста экономики. Доходы отрасли зависят от состояния экономики в целом. Акции этих компаний наиболее привлекательны в период экономических неурядиц, их так же можно рассматривать как «актив безопасности».

Кратко-, средне- и долгосрочные макроэкономические условия следует рассматривать как объективные факторы хозяйственного развития. Но механизм их проявления и степень воздействия на экономические показатели, в том числе биржевые индексы, зависят от восприятия их динамики хозяйствующими субъектами, отражающегося в их рыночных ожиданиях. Элемент стихийности, присущий рыночному саморегулированию, способен искажать информацию о проявлениях тех или иных факторов экономической динамики. Восстановление информационного равновесия, т. е. пересмотр ранее сложившихся ожиданий хозяйствующих субъектов, способно приводить к существенному слому трендов биржевых показателей и значительной волатильности капитализации конкретных компаний или их групп, принадлежащих к определенным секторам экономики.

Григорьев Э.Г.,
к.э.н., доцент кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Использование ставки рефинансирования как эффективного инструмента стимулирования развития экономики

И так что же такое ссудный процент. В экономике под данным словосочетанием первично принято понимать учетную ставку центрального банка страны. И именно, как гласят экономические теории, изменение данной ставки является предпосылкой регулирование спроса., что можно доказать на следующих примерах.

Во-первых, формирование учетной ставки центральным банком страны. Проанализировав аргументы по поводу независимости центрального банка от правительства страны можно выделить два направления.[1]

Первое из них основано на причинно-следственном анализе. В этом направлении высказывается мнение о том, что независимый центральный банк может лучше противостоять политическому нажиму. К тому же монетарная политика требует длительного горизонта действий, который должен оказывать влияние на экономический рост и инфляцию. А государственная политика подходит к решению данных вопросов со стороны терпения и выжидания.

К тому же, за независимость центрального банка можно выделить ряд аргументов, касающихся технико-организационного характера, согласно которым можно утверждать, что в случае независимости центрального банка происходят значительные сокращения в процессе принятия решений, что, в свою очередь, отражается на денежной политике.

Вторая группа аргументов опирается на колебаниях корреляции между уровнем независимости центрального банка и стабильностью цен и другими макроэкономическими показателями, т.е. экономическим ростом, бюджетным дефицитом и т.д. Здесь нужно обратить внимание на то, что в случае инфляции, эта корреляция может быть довольно высокой, и так же она может быть отрицательной, что означает, что чем больше независимость центрального банка, тем ниже темп роста цен.

Следует обратить внимание на то, что выраженная отрицательная корреляция между независимостью центрального банка и инфляцией не является довольно устойчивой при изменении метода наблюдения. Примером этому могут послужить страны Япония и Франция, где центральные банки изначально имели низкий уровень независимости, но в этих странах наблюдается высокий уровень стабильности цен и хорошие макроэкономические показатели.[4]

Во-вторых, снижение учетной ставки с целью стимулирования спроса. Данная тенденция хорошо прослеживается на примере США.

Причина глубокого спада и фундаментального кризиса была и есть. Это — продолжающаяся более 25 лет политика накачивания в экономике США совокупного спроса за счёт роста кредитования. При этом, разумеется, происходил рост совокупного долга домохозяйств и государства, который компенсировался падением стоимости его обслуживания (учетная ставка ФРС США, равная в начале этого процесса, в 1981 году, 19%, к концу 2008 года снизилась до нуля). Динамика учетной ставки ФРС представлена на рисунке 1.

Рисунок 1. Динамика учетной ставки ФРС с 1954 по 2012гг

Поскольку накачивание экономики деньгами (кредитная эмиссия) не может не вызвать инфляцию, она и случилась — в виде надувания финансовых пузырей на фондовом рынке, рынке недвижимости, рынке нефтяных фьючерсов и много ещё где. При этом высокий импорт США и глобальность финансовых рынков породили вторичные пузыри во многих странах мира, в том числе в Европе, Японии и Китае (да и в России), которые вызвали в этих странах и регионах ощущение бурного экономического роста. Все эти перевернутые пирамиды так или иначе были основаны на реальном спросе — просто основание их (т.е. отношение собственно конечного спроса к общему объёму пузырей) всё время уменьшалось. Хотя и доходы граждан росли, поскольку часть ресурсов от роста пузырей они всё-таки получали. И поэтому, как только механизм кредитного стимулирования оказался исчерпан (после того как стоимость кредита перестала падать, новые кредиты народ брать перестал, да и банки им давать перестали, опасаясь невозвратов), пузыри стали лопаться. Эмиссия не может не вызывать инфляции, однако денежные власти США никак не могли допустить, чтобы она происходила в производственном и потребительском секторах экономики. Просто потому, что цель-то была – стимулирование спроса. Хорошее бы было стимулирование, которое мгновенно обесценивалось бы инфляцией. Инструменты у властей США были – и инфляцию там сконцентрировали в финансовом секторе экономики. Как следствие, там раздувались финансовые "пузыри" (классический фондовый рынок, рынок дот-комов, рынок недвижимости, нефтяных фьючерсов и так далее), создавались новые финансовые рынки, деривативы, направленные на "связывание" избыточных денег, и так далее. С точки зрения товарных рынков (на которых цены, конечно, росли, но существенно медленнее), на финансовых образовывались сверхприбыли, которые их бенефициары могли выводить на товарные рынки. Именно за счет этого механизма образовывались скороспелые мультимиллионеры и миллиардеры.[5]

Таким образом на сегодняшний день у США нет стимулов к дальнейшему стимулированию спроса, а в последствии дальнейшему росту экономики.

Аналогичная ситуация сейчас наблюдается и в Японии.[2] Динамика учетной ставки Банка Японии представлена на рисунке 2.

Рисунок 2. Динамика учетной ставки Банка Японии.

В заключении хотелось бы сказать пару слов о динамики учетной ставки в России.

Как мы видим из данного графика, Россия движется точно же таким путем развития экономики. На сегодняшний день ставка рефинансирования ЦБРФ составляет 8,25%.[3] Т.е. до достижения нулевой отметки нам еще далеко. С такими темпами ее снижения и делая акцент на планы правительства, можно предположить, что до достижения нулевой отметки еще есть как минимум лет 10.

Принимая во внимание тот факт, что в развитых странах данная ставка уже достигла нулевой отметки, напрашивается вывод, что России нет смысла искать на данный момент новые пути стимулирования спроса, т.к. за ближайшие лет десять они будут найдены.

1. Григорьев Э.Г.,«Современный Национальный Банк Польши», Современные аспекты экономики. - №9 (134). – 2008
2. www.boj.or.jp
3. www.cbr.ru
4. www.selishchev.com
5. www.worldcrisis.ru

Алексеев В.А.,
к.э.н., доцент кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
(Институт экономики)
г. Санкт-Петербург, Россия

Товарная биржа как основа прозрачного ценообразования

В международной практике на биржах формируются ценовые индикаторы, обеспеченные прозрачным ценообразованием, которым доверяет весь мир. И если мы видим, например, что на ведущих биржах нефть марки Brent начинает дешеветь или дорожать, ни у кого впоследствии не возникает сомнений в объективности цены на этот товар. Такое в международной практике достигается посредством проведения торгов в анонимном онлайн-режиме. В данном случае участник "не видит" своего контрагента в системе, а риски участников по исполнению сделки обеспечивает биржа.

Если говорить о формирования национальных ценовых индикаторов на отечественные товары, то в первую очередь следует отметить макроэкономический эффект. Данный эффект сложно переоценить как для бизнеса, так и для страны в целом. В современных условиях при формировании любого бизнес-плана, (рыночный или государственный бюджет), мы пока опираемся на международные общепризнанные индикаторы (нефть марки Brent, цена на золото на Лондонской бирже металлов и так далее). Но в таком случае опасность заключается в том, что возникают дополнительные риски. И главный из них – валютный.

При наличии эффективно действующего организованного товарного рынка возникает возможность формировать прогнозы не только на основе международных, но и с учетом национальных индикаторов. Следующий положительный момент заключается в формировании справедливых и признаваемых индикаторов. Это становится возможным только на основе формирования ликвидного рынка. Соответственно российский производитель может продать или купить товар по гарантированной цене. Сегодня это происходит с использованием инструментов срочного рынка – фьючерсных контрактов и опционов. Эти контракты дают возможность

участникам обеспечить цену на свой товар в будущем. Ведь не секрет, что говоря о стоимости той же нефти марки Brent, мы говорим о цене фьючерсных контрактов, то есть цены в будущем.

Назовем некоторые плюсы, которые дает фьючерсный контракт. Во-первых, это оптимизация планирования. С помощью фьючерсного рынка продавец фиксирует цену, а продать свой продукт может в более благоприятное время, более выгодному покупателю. Привлекательность фьючерсного контракта состоит и в том, что производитель защищает себя от риска понести потери на собственном продукте, застраховав себя от перебоев в поставке сырья.

Во-вторых, ликвидность. С помощью фьючерсного рынка можно производить множество операций. И продавцы, и покупатели могут либо работать с реальным товаром, либо перепродавать биржевой контракт.

Как уже упоминалось ранее, важную роль в планировании, как для предпринимателя, так и для государства играют ценовые индикаторы.

Остановимся на одном из биржевых товаров и его маркерной цене. Это нефть и нефтепродукты.

Высокое качество и лоббирование своих интересов крупными странами (США и Великобританией), привело к тому, что стандартом для цен служит нефть сортов WTI и Light Sweet (для западного полушария и вообще ориентиром для других сортов нефти), а также Brent (для рынков Европы и стран ОПЕК). Brent торгуется в Лондоне на InterContinental Exchange Futures (ICE Futures), а Light Sweet на New York Mercantile Exchange.

Минэнерго РФ начал продвижение российского сорта нефти Espo /ВСТО/ в качестве маркерного (эталонного) на рынках Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР).

В свое время в ходе совещания на российской товарной бирже СПбМТСБ министр энергетики РФ Александр Новак поручил провести министерское совещание по вопросу развития биржевой торговли нефтью и формирования маркерного сорта нефти Espo с целью продвижения на рынках стран АТР ценового индекса этой российской марки нефти.

Сорт российской нефти Espo (ВСТО) получил свое наименование от названия нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан, по которому через порт Козьмино он поставляется на экспорт.

Сейчас сорт Urals, который составляет основной экспортный объем российской нефти, торгуется на мировых рынках со скидкой к мировому маркеру - нефти сорта Brent, который определяет цены на 2/3 всей торгуемой в мире нефти. Другим маркерным сортом является североамериканская WTI.

У Espo есть возможность стать маркером, т.е. сортом нефти, от которого исчисляются котировки на другие сорта нефти того или иного региона. Для этого необходимо законодательно закрепить регистрацию спотовых сделок на нефть внутри страны.

Статус маркера позволит российской нефти не зависеть от котировок Brent, от которых сейчас рассчитывается цена на российскую нефть.

В завершении темы хотелось бы отметить следующее. Начиная с 7 февраля 2011 года. СПбМТСБ осуществляет ежедневный расчет и публикацию значений индексов внутреннего рынка нефтепродуктов. Торги расчетными фьючерсами ведутся с октября 2012 года. По итогам 2012 года объем торгов в секции «Нефтепродукты» на СПбМТСБ составил 9,6 млн. т. при обороте 254,4 млрд. руб. В 2012 г. произошло качественное улучшение структуры торгов. Так, количество заключенных сделок по нефтепродуктам увеличилось на 34,9% — с 12 600 сделок в 2011 году до 16 900 в 2012 г., при этом средний объем сделки по автомобильным бензинам составил 342 т. Значительно расширилась география биржевой торговли. [1]

И последний момент в подтверждение того, что биржевая торговля развивается. В феврале 2013 года правительство Иркутской области приступило к реализации идеи вести все продажи необработанного леса исключительно на электронных торгах. Началась работа по созданию лесной биржи.

Сейчас подготавливаются правила биржевой торговли лесопродукцией на территории Иркутской области, разрабатываются механизмы определения законности заготовки и оборота древесины, а также порядок учета и приема данных. Участниками лесной биржи станут лесозаготовители, сотрудники таможни, организации и компании, осуществляющие транспортировку леса.

Лесная биржа может стать одним из механизмов пресечения незаконной заготовки и оборота лесных ресурсов. [2]

Возможно это первые значимые шаги на пути активного применения биржевой торговли и биржевых инструментов на российском рынке.

1.http://www.vedomosti.ru/finance/news/9381731/prezident_sanktpeterburgskoj_mezhdunarodnoj_tovarnosy revoj#ixzz2NVRNAwvb
2. http://forestclubexpo.ru/v-irkutske-sozdayut-lesnuyu-birzhu/

Леонтьева И.П., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

К вопросу о трансформации инструментов денежно-кредитного регулирования в РФ

На фоне продолжающейся мировой финансовой нестабильности Банку России в процессе развития реализуемой им денежно-кредитной политики предстоит сделать непростой выбор между достаточно жесткими мерами достижения ценовой стабильности и относительно мягкими мерами стимулирования экономической активности. Анализ заявлений руководства и практических действий Банка России показывает, что денежный регулятор предполагает продолжить рестрикционную денежную политику и к 2015 г. завершить переход к режиму таргетирования инфляции, сопровождаемый поэтапным расширением валютного коридора и последовательным устранением элементов управления обменным курсом рубля. Такой подход обосновывается необходимостью противодействия внешним спекулятивным атакам мирового финансового капитала и задачей усиления финансовой устойчивости банковской и платежной систем страны. При этом не принимается во внимание тот факт, что политика количественного сжатия не отвечает задачам стимулирования посткризисного развития национальной экономики, напротив, сокращение уровня монетизации способно стать самостоятельным фактором, провоцирующим снижение темпов роста ВВП. Важно заметить, что режим модифицированного инфляционного таргетирования реализуется российскими денежными властями в то время, как все крупнейшие мировые державы предпринимают полномасштабные и беспрецедентные меры количественного смягчения для оживления своих национальных экономик.

Полагаем, что сегодня необходима качественная трансформация модели денежно-кредитной политики как основы стратегии и соответствующей времени и реалиям развития экономики страны модели управления в сфере денежно-кредитных отношений. Монетарная политика должна быть направлена на поощрение инвестиций и стимулирование спроса, причем важную роль в этой модели развития должны играть банковская система и финансовый рынок как институциональная и рыночная среда, аккумулирующая и перераспределяющая денежные средства и инвестиционные ресурсы.

Важнейшим в этой связи является понимание того, что, во-первых, в силу серьезной зависимости курса рубля от внешних факторов переход к полноценному инфляционному таргетированию и плавающему курсу может быть не только малоэффективным, но и опасным, во-вторых, в условиях существенного замедления темпов экономического роста в 2012 г. (с 4,3 до 3,5%) в основе проводимой денежно-кредитной политики должна стоять не столько задача сокращения темпов инфляции (что, безусловно, важно для стимулирования инвестиционной активности), сколько обеспечение национальной экономики достаточным объемом финансовых (в том числе кредитных) ресурсов, предоставляемых на приемлемых условиях и на длительные сроки. Только в этом случае реально не только стимулировать качественный экономический рост, но и эффективно решать многочисленные социальные проблемы. Аргументируем нашу позицию.

Несмотря на то, что режим плавающего валютного курса более соответствует режиму таргетирования инфляции, в среднесрочной перспективе целесообразно сохранение режима управляемого плавания национальной валюты в сочетании с неформальной целью по инфляции. Переход к плавающему курсу рубля нецелесообразен в России по следующим причинам:

1) Высокая зависимость состояния платежного баланса, валютного курса, динамики денежного предложения и уровня инфляции от внешних немонетарных факторов, в первую очередь, мировых цен на нефть и другие виды энергетического сырья, которые в структуре российского экспорта составляют более 80%, а также мировых цен на продукты питания, которые традиционно составляют до 40% импорта.

2) Значительная доля привлеченного (преимущественно краткосрочного) иностранного капитала в ресурсах российской банковской системы и предприятий корпоративного сектора экономики (более 90%внешнего долга и более 20% ВВП) в сочетании со слабостью

национального финансового рынка и ограниченными возможностями его воздействия на процесс стабилизации валютного курса рубля в условиях резкого притока и оттока трансграничных капиталов. Увеличение волатильности потоков краткосрочного капитала извне, помимо угрозы резкой динамики валютного курса, влечет за собой также и ограниченность применения инструментов денежно-кредитного регулирования и ставит под сомнение возможность проведения самостоятельной денежно-кредитной политики. При этом важно заметить, что достаточно высокая ставка рефинансирования (8,25%), используемая как инструмент ограничения оттока иностранного капитала, не позволяет в рамках реализуемой процентной политики обеспечить доступность кредитов для реального сектора экономики (рентабельность которого в целом остается ниже средних ставок по кредитам).

3) Валютный канал эмиссии денег составляет более 71,6% (а с учетом монетизации золота 80,6%), поэтому валютные интервенции являются основным инструментом регулирования денежного предложения, в то время как ставка рефинансирования выполняет преимущественно фискальные функции, следуя за рынком. Несмотря на расширение линейки инструментов и условий рефинансирования банков, позволяющих более эффективно регулировать объем ликвидности в стране, процентные ставки не являются доминирующим инструментом денежно-кредитного регулирования.

В целом валютная политика должна быть направлена на среднесрочное, замедленное ослабление рубля, сокращение разрыва между реальным эффективным курсом и номинальным курсом рубля; регулирование счета капитала с использованием инструментов, направленных на ограничение потоков «горячих денег»; укрепление международного статуса рубля.

Задача насыщения национальной экономики достаточным объемом финансовых ресурсов должна быть реализована посредством повышения уровня монетизации ВВП, а также обеспечения первоочередного направления ликвидности через банки в реальный сектор экономики. Кроме того, реализация денежно-кредитной политики должна быть напрямую связана с управлением процессами трансформации банковского сектора – следует постепенно решать как его институциональные проблемы (высокий уровень монополизма государственных и квазигосударственных банков), так и функциональные (недостаточность капитальной базы и долгосрочных кредитных ресурсов).

Практические инструменты здесь могут быть следующими:

1) Переход от валютного канала эмиссии денег к кредитному и фондовому (которые сегодня составляют лишь 13,6 и 2,2%). Монетизация государственного и частного долга по сравнению с монетизацией золота и иностранной валюты позволяет не только избежать своеобразной «платы» за эмиссию в форме увеличений объема экспорта, но и обеспечить деньгами реальный хозяйственный оборот, при этом ЦБ может предсказуемо влиять на кредитную активность коммерческих банков через «канал тонкой настройки», а государственный бюджет – получать эмиссионный сеньораж.

2) Превращение Банка России в полноценный институт развития экономики по примеру ФРС США и ЕЦБ, посредством использования инструментов средне- и долгосрочного рефинансирования банков, в том числе и под залог долговых обязательств их клиентов. В этом случае дополнительная денежная эмиссия через кредитный канал будет ориентирована на конкретные инвестиционные проекты, что обеспечит тесную координацию монетарной политики с экономической инвестиционной и промышленной политикой.

3) Принципиальное изменение режима управления валютными резервами страны. Так, до половины объема резервов, составляющих сегодня 530 млрд долл., целесообразно вкладывать не в государственные долговые обязательства ведущих мировых держав, а в долгосрочные инвестиционные кредиты на технологическое обновление предприятий приоритетных отраслей (через банки развития или крупнейшие госбанки). При этом важно обеспечить валютный контроль за движением этих ресурсов во избежание их оттока за рубеж.

Львова Ю.Н.,
к.э.н, доцент кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие системы регулирования российского финансового рынка

Основные проблемы регулирования рынка ценных бумаг в России не отличаются от подобных проблем его регулирования во многих других странах, находящихся на соответствующем этапе становления этого рынка. Специфика России в том, что по состоянию фондового рынка является развивающейся страной, и поэтому главная задача системы регулирования – создание действенного и эффективного механизма, устанавливающего четкие правила и обычаи поведения на рынке и обеспечивающие выявление и жесткое пресечение любых попыток отклонения от них. С развитием рынка возникает необходимость в новых правилах и обычаях или изменении старых. Поэтому основная проблема регулирования рынка ценных бумаг – в поддержании такого хода и организации проведения операций с ценными бумагами, которые в условиях динамично изменяющейся внутренней и внешней ситуации в наибольшей степени отвечали бы национальным интересам страны. Множество разнообразных финансовых инструментов, видов совершаемых с ними операций и вариантов поведения различных участников фондового рынка обуславливают необходимость функционирования системы регулирования не как раз и навсегда заданной системы правил, а как большого, сложного, постоянно развивающегося механизма, нормальную работу которого призваны обеспечить соответствующие регулирующие органы.

Через систему регулирования осуществляется поддержание взаимных интересов всех его участников в рамках действующего законодательства. Нормативно-правовое обеспечение фондового рынка осуществляется посредством принятия и исполнения законов, норм и правил, определяющих статус финансовых инструментов как ценных бумаг, регулирующих поведение участников и защищающих их права, а также регламентирующих технику совершаемых операций на данном рынке. Ведомственный подход к регулированию финансового рынка предполагает пересечение и лоббирование интересов его участников, что может приводить к злоупотреблениям, поэтому необходимо совершенствовать систему институционального регулирования рынка с учетом мирового опыта. Одним из таких подходов является создание мегарегулятора.

Кризис 2008-2009 г.г. выявил серьезные недостатки системы регулирования и надзора на финансовых рынках во всем мире. Результатом явились масштабные реформы в сфере финансового регулирования. Так, ключевым направлением реформ в США, ЕС и других странах стало усиление контроля за системными рисками на финансовом рынке, охват регулированием и надзором новых продуктов и услуг, а также внедрение механизмов предотвращения, раннего реагирования и разрешения кризисных ситуаций. Таким образом, переход к мегарегулированию — процесс объективный, прямо связанный с повышением роли крупных участников финансового рынка.

В 80-е годы XX века к мегарегулированию перешли Сингапур (1984 г.), Норвегия (1986 г.), Канада (1987 г.) и Дания (1988 г.), а в 90-е годы — еще пять стран. В XXI веке процесс ускорился, при этом отдельные государства (например, Великобритания) успели поменять две модели мегарегулирования финансового рынка. В Великобритании в 2000 году был создан единый мегарегулятор FSA, а сегодня осуществляется переход к модели «twin peaks» («две вершины»), предполагающей наличие двух регуляторов, тесно взаимодействующих друг с другом.

Сегодня из 115 полных членов Международной ассоциации регуляторов рынка ценных бумаг (IOSCO) 49 стран (42,6%) функционируют в рамках отраслевой («вертикальной») модели регулирования, при которой для каждого сегмента финансового рынка действует свой регулятор. «Гибридная модель», при которой полномочия регулятора распространялись на несколько секторов финансового рынка, сложилась в 16 странах (13,9%). (Эта модель фактически работает сегодня в России: банки контролируются ЦБ, а небанковские финансовые институты — ФСФР.) Остальные 50 регуляторов (43,5%) представляют различные модели мегарегулирования.

Вопрос о необходимости создания мегарегулятора финансовых рынков неоднократно обсуждался и в России. Впервые идея создания мегарегулятора в России была сформулирована в конце 90-х годов XX века.

К главным аргументам в пользу его создания можно было отнести, в том числе, и высокий уровень системного риска, присущий российскому финансовому рынку, как развивающемуся. Сегодня более 90% крупнейших по активам российских финансовых организаций входят в состав финансовых холдингов (конгломератов) и, таким образом, обеспечивают трансляцию рисков между секторами финансового рынка, что формирует и приумножает системный риск.

Первый шаг к формированию мегарегулятора российского финансового рынка был сделан 4 марта 2011 года с подписанием указа Президента РФ №270 «О мерах по совершенствованию государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации». В соответствии с ним Федеральная служба страхового надзора присоединялась к Федеральной службе по финансовым рынкам с одновременной передачей последней всех функций по контролю и надзору в сфере страховой деятельности, включая функции по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансового рынка, за исключением банковской и аудиторской деятельности.

Дискуссия о создании в России финансового мегарегулятора завершилась в конце 2012 года решением правительства об интеграции ФСФР в Банк России.

Министерством финансов России разработан законопроект, предусматривающий передачу Банку России полномочий по нормативно-правовому регулированию, а также контролю и надзору в сфере финансовых рынков. Таким образом, речь идет о создании мегарегулятора финансового рынка России в лице Центрального Банка.

Представленный законопроект предполагает закрепление за Банком России соответствующих полномочий в отношении участников всех секторов финансового рынка: кредитных, страховых, инфраструктурных, микрофинансовых организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг, негосударственных пенсионных фондов. Предполагается, что передача таких функций одному регулирующему органу будет способствовать повышению стабильности на финансовом рынке, в том числе за счет снижения регулятивного арбитража и обеспечения более качественного анализа системных рисков. Также подобные меры обеспечат повышение качества и эффективности регулирования и надзора, включая консолидированный надзор, за субъектами рынка и снижение административной нагрузки на них. Кроме того, предусматривается установление переходного периода. Например, до вступления в силу соответствующих нормативных актов Банка России, будут применяться нормативные правовые акты Правительства РФ и нормативные правовые акты федеральных органов исполнительной власти РФ, принятые до вступления в силу рассматриваемого законопроекта.

Таким образом, можно уже говорить о завершении периода раздельного регулирования различных секторов российского финансового рынка.

Джикович Ю.В.,
к.б.н., доцент кафедры финансов и банковского дела,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Внебиржевой рынок России: развитие учета ценных бумаг в современных условиях

Существование внебиржевого рынка ценных бумаг необходимо. На нем представлено немало компаний, чьи показатели «не дотягивают» до биржевых стандартов (прежде всего по количеству выпущенных в обращение акций и степени их надежности), большие пакеты долговых бумаг до сих пор переходят из рук в руки на основании телефонных переговоров. Через внебиржевой рынок проходит основная продажа облигаций государственных займов и акций мелких фирм, не включенных в биржевые списки. Внебиржевая торговля ценными бумагами осуществляется посредством личных и телефонных контактов, а также через электронный внебиржевой рынок, включающий специальные компьютерные телекоммуникационные системы.

В отличие от биржи внебиржевой рынок не локализован и представляет собой взаимосвязанную сеть фирм, ведущих операции с ценными бумагами. Главная особенность внебиржевого рынка заключается в системе ценообразования. Фирма, ведущая операции с ценными бумагами вне биржи, действует следующим образом: она покупает их на собственные средства, а затем перепродает. С клиента не взимается комиссионная плата, как на бирже, но ценные бумаги продаются ему с надбавкой к цене, по которой они были приобретены фирмой, либо покупаются со скидкой по отношению к той цене, по которой они в дальнейшем будут перепроданы. Такая наценка или скидка и образует прибыль посреднической фирмы.

Биржевой механизм, разработанный еще в средние века, менее гибок по сравнению с внебиржевым. Безусловно, технический прогресс ведет к развитию систем внебиржевой торговли, которые более дешевы, гибки и эффективны. Но их основные характеристики — информационная прозрачность, гарантированность и надежность — уступают биржевым. Различают две модели фондового рынка. Их суть можно представить следующим образом: в первой модели контрольные пакеты акций обычно невелики и поэтому основная их масса свободно обращается на рынке; во второй подавляющая доля акций — в контрольных пакетах и, следовательно, на рынке обращается относительно мало акций. Первую модель можно обозначить как англо-американскую, вторую — как западноевропейскую или континентальную. При всей условности такой схемы различия между моделями отражают суть происходящего в реальной жизни. В англо-американской модели акций на фондовой бирже много, а значит, велика вероятность наличия большого числа инвесторов, желающих их купить и продать. Следовательно, можно сформировать пакет акций, перехватить контроль над компанией. В западноевропейской модели такая возможность менее вероятна. Переход компании из рук в руки может произойти только по желанию прежних владельцев. Российский рынок имеет тенденции к развитию по западноевропейской модели, соответственно и роль внебиржевого рынка в нем огромна.

В соответствии с п.6 статьи 51.5 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 №39-ФЗ стороны договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, заключенного не на организованных торгах, а также стороны договора иного вида, заключенного на условиях генерального соглашения (единого договора), должны предоставить информацию о таких договорах в репозитарий, который ведет реестры заключенных договоров и представляет их в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Возможность полноценного функционирования репозитария появилась с принятием приказа ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н, установившего порядок ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения, предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг. В настоящий момент на территории Российской Федерации приступили к работе два репозитария. Национальный расчетный депозитарий Московской биржи и репозитарий группы Некоммерческое партнерство развития финансового рынка РТС. При этом НП РТС, сохранивший индикативную систему RTS Board и возглавляемый топ-менеджментом бывшей РТС начинает конкурировать с НРД. Участники внебиржевого рынка тестируют оба репозитария. Конкуренция между ними за учет операций на рынке обещает быть достаточно серьезной, так как порядка 65-70% всех сделок с ценными бумагами проходит именно на внебиржевом рынке. Если объем торгов на фондовом рынке Московской биржи в 2011 году составил 30,7 трлн. рублей, то внебиржевой рынок в том же году по нашей оценке составил порядка 80 трлн. рублей.

Необходимо отметить, что внебиржевой рынок в России может успешно функционировать как с использованием одного или двух расчетных репозитариев, так и с использованием одного из развитых банковских депозитариев. Солидный и надежный банк-репозитарий, ориентированный на развитие клиентского бизнеса, инновационный с точки зрения технологий, может оказывать полный спектр услуг учета, необходимых клиентам. Такой репозитарий предоставляет клиентам возможность проведения расчетов по ценным бумагам в форме «поставка/получение против платежа», которая гарантирует исполнение контрагентами встречных обязательств по сделке купли/продажи ценных бумаг.

Банк-репозитарий может быть привлекательным или как минимум приемлемым партнером для иностранных инвестиционных фондов и обслуживающих их банков-кастодианов, которые тщательно изучают круг рисков, связанных с инвестиционной активностью в конкретной стране, с деятельностью банка-репозитария, который может быть избран ими в качестве субкастодиана на местном рынке.

Таким образом, организованный внебиржевой рынок представляет собой цивилизованную систему обслуживания определенного, в практическом плане бесконечно широкого круга ценных бумаг. Его существование возможно, более того, к формированию такого рынка, видимо, необходимо стремиться.

Кравцова Н.И.,
к.э.н., старший преподаватель кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Формирование международного финансового центра в России: аспекты фондового рынка

Впервые создание в России финансового центра мирового уровня стали обсуждать в сентябре 2007 г., когда премьер-министр посетил совещание ФСФР, на котором обсуждалась концепция развития российского фондового рынка. В феврале 2008 г. о том, что в России должен сложиться один из мировых финансовых центров, объявил президент РФ. Эти идеи были положены в основу разработки концепции развития рынка до 2020 г. На тот момент, в преддверии мирового финансового кризиса, создание в Москве МФЦ было задачей хоть и амбициозной, но теоретически достижимой в среднесрочной перспективе. Спустя пять лет, в начале 2013 года, мы можем оценить то, насколько эта задача реализуема и какие конкретные действия предпринимались, каковы были и есть их последствия. Остановимся на основных проблемах, стоящих перед российским фондовым рынком на пути приобритениям им статуса международного, и направлениях его реформирования и преобразования.

Формирование международного финансового центра предполагает наличие в стране конкурентоспособной фондовой торговой площадки, на которой совершаются операции резидентами и нерезидентами с фондовыми ценностями как резидентов, так и нерезидентов. До конца 2011 года в России существовали две основные фондовые биржи — РТС и ММВБ. Каждая из торговых площадок имела свою специфику (так, на РТС был хорошо развит сегмент срочного рынка, на ММВБ проходили торги государственными и муниципальными облигациями), рассчитывались две группы индексов (в силу специфики расчета они были индикативны для разных категорий инвесторов — иностранных и национальных), существовала конкуренция, которая стимулировала развитие новых финансовых продуктов и инструментов, инфраструктуры и информационно-технического обеспечения. Однако каждая из представленных российских бирж имела недостаточную капитализацию и объемы торгов при сопоставлении с ведущими мировыми фондовыми биржами. Так, по данным Мировой Федерации фондовых бирж в 2010 и в 2011 годах ММВБ занимала девятое место по объему торгов облигациями, при этом не входила в десятку мировых бирж ни по общей капитализации (в январе 2011 г. ММВБ занимала 18 место по капитализации в мире), ни по объему торгов акциями, ни по инструментам срочного рынка. Показатели РТС были еще скромнее.

Одним из направлений реформирования российского фондового рынка стало объединение двух ведущих бирж в одну с целью создания более крупной фондовой площадки с большей капитализацией и объемом совершаемых операций, что при этом должно было облегчить выбор для инвесторов и предоставить дополнительные конкурентные преимущества. И хотя к данному объединению существовало много вопросов (в том числе со стороны ФАС) и ранее выражалось нежелание руководства обеих бирж к объединению, с 19 декабря 2011 г. в России функционирует новая крупнейшая фондовая биржа — ОАО «Московская биржа» (следует отметить, что первоначально название биржи было «Объединенная биржа ММВБ-РТС», что свидетельствует о сложностях при объединении не только в техническом плане, но и в политическом — нежелание терять свой статус ни одной из ранее существовавших бирж). Что данное объединение дало рынку? С одной стороны, на рынке появился крупный монополист (очевидно, что ни одна другая существующая в России биржа не сможет конкурировать с Московской биржей), а значит о постоянном совершенствовании и развитии новых продуктов, связанными с борьбой за эмитентов и инвесторов, о снижении тарифов и комиссионных вознаграждений (по крайней мере о их незавышении), о формировании и проведении различной политики в области развития тех или иных сегментов рынка говорить не стоит. С другой стороны, данное объединение должно было дать новой бирже конкурентные преимущества в борьбе за статус на мировой арене. Посмотрим, как менялись показатели объединенной биржи в 2012 году по сравнению с 2011 г. За 2012 г. по объему торгов облигациями в стоимостном выражении ММВБ-РТС переместилась на 10-е место в рейтинге мировых фондовых бирж, показав прирост на 11,2%; по объему торгов фьючерсами на акции в количественном выражении ММВБ-РТС заняла второе место вслед за NYSE.Liffe Europe и третье место по торгам фьючерсами на индекс (по данным Мировой Федерации фондовых бирж). Так как сильных позиций в торговле опционами и процентными фьючерсами биржа не

показала, то в пятерку мировых лидеров рынка деривативов она не входит. Капитализация биржи изменилась за год с 877 190 млн.долл. в январе до 825 340 млн.долл. в декабре 2012 г. (при капитализации ММВБ на январь 2011 г. в 998 625 млн.долл.). Московская биржа по капитализации по итогам 2012 г. занимает 20-е место в мире. Таким образом, рассчитываемого существенного синергетического эффекта от объединения двух крупнейших российских бирж добиться не удалось.

Еще одной проблемой, связанной с Московской биржей и оценкой ее в глазах иностранных инвесторов и аналитиков, является чрезмерно большая доля участия в ее капитале государственных структур, что плохо характеризует биржу как рыночный институт. Так, в феврале 2013 г. крупнейшим акционером биржи являлся ЦБ РФ (24% акций). С целью либерализации деятельности биржи и ее большей информационной прозрачности для нерезидентов было принято решение о постепенном выходе ЦБ из капитала Московской биржи в течение двух лет. Первым шагом на этом пути реформирования стало проведение IPO Московской биржи 15 февраля 2013 г. Это явилось знаковым событием для всего российского фондового рынка, так как это было одно из немногих столь крупных размещений, проведенных целиком на российском рынке. Объем размещения составил 15 млрд.руб., ценные бумаги были размещены по минимальной цене коридора — 55 руб. за штуку. В ходе IPO 60% размещенных акций были проданы существующими акционерами, еще 40% - ООО «ММВБ-Финанс». Основными инвесторами стали Российский фонд прямых инвестиций (приобрел пакет акций на сумму 80 млн.долл.), китайская инвестиционная корпорация (China Investment Corp.) и различные иностранные фонды (например, Cartesian Capital Group — компания, специализирующаяся на инвестициях в странах с развивающимися рынками). Сам ЦБ РФ начнет свой выход из капитала Московской биржи не ранее, чем через полгода после проведения IPO. Таким образом, мы можем оценить данное направление реформирования как положительное: снижается доля государственного участия в рыночных структурах, привлекаются иностранные инвесторы, происходит либерализация рынка.

Важным фактором формирования МФЦ в России является построение надежной, прозрачной и понятной для участников инфраструктуры рынка. Под инфраструктурой мы понимаем совокупность рыночных институтов, обеспечивающих функционирование расчетной, учетной, торговой систем и системы фондового посредничества. Долгие годы остро стоял вопрос о создании центрального депозитария (выполняющего роль центра расчетов по ценным бумагам), предпринимались определенные попытки по его созданию, но реально все оставалось только на стадии обсуждения. Отсутствие центрального депозитария называлось в числе причин, по которым иностранные инвесторы не хотят приходить на российский фондовый рынок. В ноябре 2012 г. объединенная Московская биржа получила лицензию центрального депозитария (Национальному расчетному депозитарию, входящий в группу Московской бирже, присвоен статус центрального депозитария), в начале 2013 г. идет работа с кастодиальными банками и регистраторами по переводу активов из реестров на хранение в центральный депозитарий. Появление центрального депозитария будет способствовать снижению затрат участников рынка (так как проведение операций всеми участниками будет осуществляться на единой платформе), что повысит ликвидность и прозрачность учета прав собственности, а также привлекет иностранных инвесторов на российский рынок.

Таким образом, несмотря на существующие до сих пор проблемы с допуском международных расчетных систем на российский рынок, созданием мегарегулятора в лице ЦБ РФ, повышением капитализации и ликвидности рынка, привлечением иностранных инвесторов, определенные шаги по формированию в России МФЦ делаются и мы можем оценить эффект.

Телятников В.Н.,
ассистент кафедры финансовые рынки
Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана
г. Киев, Украина

Финансовые посредники на рынке облигаций местных органов власти Украины

Финансовый сектор обеспечивает переток капитала в отраслях экономики, государственного бюджета, местных органов власти, инвестировании в предприятия промышленности, научно-

технической сферы, образование, финансирование реального сектора и частных домашних хозяйств. Развитие данного сектора экономики способно оказать существенное воздействие на динамику ВВП.

Важным является вопрос, почему при наличии финансовых рынков, где при желании могут встретиться потенциальный кредитор и заемщик, существуют также и финансовые посредники. В мировой практике, термин «финансовые посредники» представляет собой особую категорию экономических агентов, которые представлены банками, страховыми компаниями, негосударственными пенсионными фондами, инвестиционными компаниями и другими подобными организациями.

Не есть исключением, и финансовый рынок Украины. На нем выделяют множество финансовых посредников. В большей своей мере они рассматриваются как специализированые профессиональные операторы рынка, инвестиционно-кредитные организации, которые перераспределяют ресурсы между инвесторами и кредиторами. На сегодня, финансовыми посредниками выступают специализированые инвестиционные компании, банки, трастовые компании, кредитные союзы, страховые компании, пенсионные фонды и другие.

Самыми распространёнными посредниками на рынке муниципальных облигаций выступают андеррайтеры и организаторы выпусков.

В соответствии с законодательством Украины андеррайтером является юридическою лицо, которое в соответствии с подписанным договором андеррайтинга совершает размещение ценных бумаг эмитента.

Активными участниками андеррайтинга на рынке муниципальных ценных бумаг в Украине являются ВАТ КБ «Хрещатик» (лид-менеджер по организации эмиссии облигаций местного займа г. Киевом, Донецком), АКБ «Укрсиббанк» (лид-менеджер по организации эмиссии г. Запорожье), КБ «Альфа-Банк» (лид-менеджер по организации выпуска муниципальных облигаций г.Донецка) и другие.(137)

В основном, указанные банки на данном рынке выступают и как андеррайтеры, и организаторы выпусков, и финансовые консультанты. Это в свою очередь дает ряд таких преимуществ таких как:

- быстрота получения заемных ресурсов, нежели самостоятельное размещение ценных бумаг местными органами власти;
- квалифицированная поддержка в организационно-правовых вопросах со стороны организатора выпуска (особенно важен этот вопрос при внешних займах);
- возможность использования посреднических схем выпуска ценных бумаг;
- помощь в проведении эмиссии и размещении ценных бумаг.

Также, на рынке муниципальных облигаций в Украине, наряду с андеррайтерами и финансовыми консультантами действуют и международные инвестиционные банки. Обращение к данным финансовым институтам возможно при совершении местными органами власти эмиссии еврооблигаций. Так например, при размещении внешних займов города Киева в 2003 году, андеррайтером выступил Dresdner Bank, J.P.Morgan, лид-менеджером при выпуске евробондов в 2004 году Киев сотрудничал с такими банками как Deutsche Bank и Morgan Stanley, старшими со-лид-менеджерами - Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG и банк "Хрещатик", со-менеджером в даной ситуации выступил- Parex Bank. При последующем внешнем займе в 2011 году, г. Киев, также прибегал к сотрудничеству с международными банками Credit Suisse, Deutsche Bank и другими.

Взаимодействие украинских городов с международными финансовыми посредническими институтами дает возможность их выхода на международный рынок капитала, а вместе с этим и к более дешевым заемным ресурсам, нежели на национальном рынке. Это сотрудничество также обусловлено и украинским законодательством, в связи с которым выход на внешние рынки возможен лишь с использованием посреднических схем эмиссии муниципальных облигаций, а поэтому в данной ситуации без финансовых посредников не обойтись.

Не смотря на все возможности сотрудничества с международными финансовыми посредника, только Киев сумел осуществить и практикует внешние займы. Причинами сложившейся ситуации стал и низкий кредитный рейтинг городов, высокая централизация местных бюджетов, нестабильная политическая ситуация в стране, валютные риски и ряд других проблем которые могут привести к дефолту эмитента.

Также, важную роль в развитии финансового посредничества на рынке муниципальных ценных бумаг в Украине занимают и фондовые биржи. В силу низкого развития отечественного

фондового рынка более 90% всех сделок с ценными бумагами осуществляется на внебиржевом рынке.

Сейчас всего лишь на нескольких фондовых биржах Украины оборачиваются облигации местных органов власти, а именно ПФТС, Перспектива и Украинская биржа. При этом основную часть оборота муниципальных облигаций на первичном рынке занимает фондовая биржа «Перспектива» (почти 83% объёма всех совершенных сделок), а на вторичном «ПФТС» (около 80%).

Особая роль в финансовом посредничестве на рынке муниципальных облигаций приделается страховым компаниям (особенно лайфовым) и негосударственным пенсионным фондам, которые в мировой практике занимают важное место в мобилизации финансовых ресурсов и долгосрочном их размещении.

В Украине приведённые финансовые институты занимают около 4,5% рынка муниципальных ценных бумаг, а банковский сектор более 94%, в то время как в США только страховые компании имеют долю данного рынка на уровне 14% и коммерческие банки занимают лишь 8%.

В соответствии с мировой практикой доля финансовых посредников на рынке облигаций местных органов власти в развитых странах составляет около 40%, в то время как на Украине этот показатель еле достигает 5%.

Такая ситуация вызванная в первую очередь нестабильной политической и экономической ситуацией в стране, низким уровнем развития фондового рынка Украины, отсутствием эффективного контроля за деятельностью посредников, проблемами с правовым регулированием, высокой степенью централизации местных бюджетов, низкими доходами и информированностью населения.

Поэтому перед государством и профессиональными участниками фондового рынка стоит множество заданий по развитию, стабилизации и популяризации рынка ценных бумаг в Украине.

1. Официальный сайт Киевской городской администрации, режим доступа http://kievcity.gov.ua/
2. Официальный сайт Национальной комиссии с ценных бумаг и фондового рынка, режим доступа http://www.nssmc.gov.ua/
3. Официальный сайт Национальной комиссии, что совершает государственное регулирование в сфере рынков финансовых услуг, режим доступа http://www.dfp.gov.ua/

Кислых В.Н., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Математическая модель управления облигационным займом корпорации

С развитием фондового рынка в России происходит неизбежный рост корпоративных облигационных займов. Общий объем эмитированных облигаций в обращении вырос со 150 млрд. руб. в 2002 г до 1202 млрд. руб. в 2012 г. В связи с наблюдаемой тенденцией к росту, управление этим источником финансовых ресурсов становится все более актуальной проблемой для компаний. Для анализа перспектив и целесообразности эмиссии долговых ценных бумаг привлекаются профессиональные участники – инвестиционные банки, выступающие в роли андеррайтеров и консультантов, берущие за свои услуги значительное вознаграждение. Однако, в связи со значительными колебаниями конъюнктуры рынка, анализ и оценка текущего положения компании относительно уровня долговой нагрузки и качества управления заемными средствами должен проводиться регулярно.

Долгосрочное стратегическое развитие компаний предполагает привлечение значительных объемов как собственных, так и заемных, средств для реализации инвестиционных программ. Так, в рамках управления капиталом предприятия можно сформулировать задачу по оптимизации источников финансирования инвестиционного проекта. Целью данной задачи является поиск такой структуры финансирования проекта, которая позволит минимизировать издержки на финансирование в рамках заданных ограничений. Такую задачу можно сформулировать в виде математической модели и решить с помощью методов линейного программирования. В результате решения такой задачи будут получены объемы денежных средств из каждого вида источников,

удовлетворяющие финансовые потребности предприятия, и привлеченные с минимальными совокупными издержками.

В результате решения поставленной задачи будут также получены двойственные оценки ограничений, или «теневые цены», которые позволят определить ***устойчивость*** полученного решения к тому или иному изменению ситуации, к изменению условий задачи, а также оценить ***чувствительность*** решения к изменению конкретных численных значений тех или иных параметров ситуации.

Сформулируем задачу в виде математической модели, и введем соответствующие переменные. Пусть у предприятия имеется план потребностей в финансировании на следующие t лет (W_t). Необходимо определить, из каких источников следует осуществлять финансирование. Введем следующие переменные:

x_t – объем прибыли в период t, y_t – объем кредитных средств, полученных в период t, z_t – объем облигационного займа в период t, S_t –общий объем средств компании на конец периода t, r_t – ставка процента по привлекаемому кредиту в период t, Y_t – сумма задолженности по кредиту, k_t – величина купона по облигационному займу, Z_t – задолженность по облигационному займу, u_t – погашение задолженности по облигациям, v_t – погашение задолженности по кредиту, W_t – потребность в финансировании в период t.

$$S_t = S_{(t-1)} + x_t + y_t + z_t - r_t * Y_t - k_t * Z_t - u_t - v_t - W_t \quad (1)$$

Динамическое соотношение (1) показывает условия финансового обеспечения компании из собственных и привлеченных средств, в соответствии с существующими потребностями, в каждый период. В соответствии с этим условием, общий объем денежных средств компании, на конец каждого периода t, состоит из остатка средств от предыдущего периода, суммы собственных средств (нераспределенной прибыли), кредитов полученных, облигационных займов выпущенных и финансовых потребностей, которые предприятию необходимо покрыть. При этом принято, что не использованные в рассматриваемом периоде финансовые средства переходят на следующий период.

Величину (объем) облигационного займа в каждом периоде можно рассчитать с использованием следующего рекуррентного соотношения:

$$Z_t = Z_{(t-1)} + z_t - u_t, \quad (2)$$

Величину (объем) привлечения кредитных средств в каждом периоде можно рассчитать с использованием следующего рекуррентного соотношения:

$$Y_t = Y_{(t-1)} + y_t - v_t, \quad (3)$$

Целевая функция показывает общие затраты на финансирование проекта, которые должны быть минимизированы, и включает в себя следующие компоненты:

b_t – стоимость использования собственных средств, полученная по модели CAPM, c_t – комиссия за выдачу кредита (если имеется), r_t – процентная ставка по кредиту, e_t – затраты на эмиссию облигаций, k_t – ставка купона в период t, q_t – комиссия за выкуп облигаций, h_t – комиссия за погашение кредита (если имеется)

$$\sum b_t S_t + c_t y_t + r_t Y_t + e_t z_t + k_t Z_t + q_t u_t + h_t v_t \rightarrow min \quad (4)$$

В качестве дополнительных ограничений должны быть введены следующие:

Ограничение на объем открытой кредитной линии, которое показывает, что объем кредита за период, или нарастающим итогом, не может превышать установленный банком кредитный лимит ($Y_{t\,max}$):

$$y_t \leq Y_{t\,max} \quad (5)$$

$$Y_t \leq Y_{t\,max}, \quad (6)$$

Ограничение на объем эмиссии облигаций, которое показывает, сколько облигаций может быть реализовано на рынке:

$$Z_t \leq Z_{t\,max}, \quad (7)$$

Также его можно использовать в качестве задания требуемого значения долга по займу в конкретном периоде, или в качестве условия полного погашения займа в требуемом периоде.

Возможно установление дополнительных ограничений, таких как соотношение собственного и заемного капитала, максимальный размер выплат по купону и процентам, комиссии, уплачиваемой брокеру, эмиссионных затрат, а также объем облигаций, обращающихся на вторичном рынке, доступных для выкупа.

Исходные данные, необходимые для решения данной задачи:

Параметр/ период	W_t	x_t	r_t	k_t	c_t	h_t	e_t	q_t	$Y_{t\,max}$	$Z_{t\,max}$
1…t										

В результате решения описанной задачи методами линейного и нелинейного программирования, при помощи стандартной надстройки «Поиск решения» программы Microsoft Excel версии не ниже 2003, получаются числовые значения следующих переменных:

Переменная/ период	y_t	Y_t	z_t	Z_t	u_t	v_t	S_t
1…t							

Также, в результате решения получается значение целевой функции, которое показывает общие издержки компании по финансированию проекта при искомой структуре капитала. Двойственные оценки ограничений будут показывать, насколько изменятся общие затраты на финансирование, при увеличении кредитной линии или максимального объема эмиссии. С математической точки зрения, коэффициенты при переменных в целевой функции показывают степень влияния переменных на итоговое значение целевой функции. В данной задаче можно провести анализ влияния тех или иных параметров (ставок по кредитам и купонам, планируемым объемам собственной прибыли, стоимости собственных средств, объемов требуемого финансирования и др.) на общее значение затрат по финансированию, при различных сценариях развития событий. При этом в каждом из сценариев будет использована наиболее дешевая структура капитала из всех возможных в заданных условиях. Менеджмент компании сможет реально просчитать объем средств, используемых из каждого источника, в каждом периоде, направляемых на финансирование проекта.

Малых Е.Б.,
Шеф-редактор журнала Известия «СПбУЭФ»,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Оценка эффективности денежно-кредитной политики в России в условиях перехода к плавающему валютному курсу рубля

В условиях кризисных тенденций мировой экономики многие страны используют управление валютным курсом для усиления конкурентных позиций. Тем не менее ЦБ России проводит политику перехода к плавающему валютному курсу. На сколько эффективна такая политика?

Существует множество подходов к оценке эффективности денежно-кредитной политики. Мы предлагаем систему состоящую из трех этапов: первый этап — анализ того, является ли цель денежных властей эффективной исходя из критерия достижения устойчивого экономического развития; второй этап — анализ последствий проводимой политики для экономики, третий этап – оценка отклонения результата от цели.

Проведем анализ эффективности денежно-кредитной политики России с помощью предложенной системы.

1-ый этап: анализ того на сколько цель денежно-кредитной политики Центробанка и Правительства является эффективной, исходя из критерия устойчивого экономического развития. В соответствии с целями Центробанка, обозначенными в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014 и 2015 гг.[1] планируется дальнейшее сужение коридора целевых значений инфляции и либерализация валютного курса.

Преимущества предсказуемых инфляционных значений не вызывает сомнений, в то время как плюсы плавающего курса для России далеко не однозначны.

Теоретическим преимуществом режима плавающего валютного курса является возможность абсорбции внешних шоков. В исследовании С. Эдвадрс и Е. Еуати [2], произведенного по 183 странам в период 1974–2000 гг., доказано, что плавающий валютный курс действительно способствует уменьшению влияния изменений условий торговли на рост ВВП. К. Корищенко отмечен опыт Норвегии и переходных экономик, в которых свободный валютный рынок является эффективным механизмом абсорбции внешних шоков [3, стр.42]. В исследовании В. Смирнова [4] проведен анализ влияния внешних шоков на реальный сектор во время кризиса 2008 г. по 23 крупнейшим мировым экономикам. Деление по типу проводимой политики осуществляется исходя из активности изменения резервов Центробанков. В результате В. Смирновым сделан вывод о том, что тип курсовой политики слабо коррелирует со стабильностью как курса так и промышленного производства, и гипотеза о том, что свободное плавание позволяет абсорбировать внешние шоки, защищая от них реальный сектор, не находит

подтверждения в условиях кризиса 2008–2009 гг. Таким образом, мнение о том, что плавающий валютный курс абсорбирует внешние шоки применительно к России не является однозначным.

Проведем анализ зависимости экономики от валютного фактора. В экспорте России в 2011 г. наибольший процент от общего объема экспорта составляли минеральные продукты — 67,4% [5], что обуславливает высокую степень зависимости экономики от перепада мировых цен, прежде всего на нефть. При этом поступление валютной выручки от нефтяных цен является основным источником притока долларов на биржу и выступает превалирующим фактором рыночного курсообразования.

В 2011 г. доля импорта в ВВП составляла19,06% (рассчитано по [5], [6]). В импорте наибольший удельный вес от общего объема импорта имели: машины, оборудование и транспортные средства — 48%, продукция химической и нефтехимической промышленности — 14,9%, продовольственные товары и сельскохозяйственное сырье (кроме текстильного) — 13,9%. Статистика удельного веса потребительских, промежуточных и инвестиционных товаров в общем объеме импорта за 2011 г. следующая: потребительские товары — 36,6%, инвестиционные — 21,4%, промежуточные — 42% [7]. Из приведенных данных видно, что значительная инвестиционная и продовольственная зависимость от импорта обуславливает высокую степень зависимости российской экономики от курсового фактора.

Кредитная зависимость компаний в иностранной валюте: по состоянию на 01.01.2013 г. объем обязательств перед нерезидентами в иностранной валюте составлял 6 078 304 млн. руб. [8].

Доходность российского фондового рынка значительно превосходила до кризиса 2008 г. доходность фондовых рынков развитых стран, что обеспечило значительный приток иностранного капитала на рынок; в период кризиса происходил масштабный вывод средств нерезидентов, что существенно увеличило масштабы проникновения мировых кризисных тенденций на российский рынок. Чистый отток частного капитала из России в 2008 г. составил 129,9 млрд долл., основной отток пришелся на 4 кв. – 130,5 млрд долл. [9].

По итогам анализа, можно сделать вывод, что зависимость российской экономики от валютного курса является высокой, и определяется следующими факторами: сырьевой структурой экспорта; высокой долей импорта в ВВП; значительной кредитной зависимостью компаний в иностранной валюте; высокой долей нерезидентов на спекулятивном сегменте российского фондового рынка (до кризиса 2008 г.).

В такой ситуации, при плавающем валютном курсе, российская экономика демонстрирует значительную зависимость от неконтролируемых внешних факторов.

2-й этап — анализ последствий. Сокращение поступления валютной выручки при понижении мировых цен на основные экспортные товары в ситуации неконтролируемых изменений валютного курса, отток спекулятивного капитала из страны в случае мирового финансового кризиса будут приводить к снижению реального курса рубля, и связанному с этим, удорожанию импортируемых капитальных ресурсов, промежуточного продукта. Увеличение притока иностранного капитала на биржу, происходящее в результате роста сырьевых цен на мировом рынке, повышения сравнительной доходности российского рынка ценных бумаг, будут инициировать рост реального курса рубля, и соответственно, ухудшение конкурентных позиций внутристрановых производителей, конкурирующих с импортом, снижение рентабельности экспорта.

3-й этап — анализа эффективности денежно-кредитной политики предполагает анализ отклонения фактических результатов от целевых показателей. Происходило поставленных целевых значений инфляции в 2010 и 2011 гг., по итогам 2012 гг. целевой показатель был незначительно превышен.

Можно сделать вывод, о том, что поскольку риски свободного валютного курса для России являются значительными, обусловленными сильной зависимости экономики от валютного фактора, в ситуации плавающего валютного курса, российская экономика будет подвержена негативным последствиям изменения неконтролируемых внешних факторов.

В качестве мер по снижению зависимости экономики России от валютного курса можно предложить следующие: перевод экспортных контрактов на рублевые расчеты; использование инструментов денежно-кредитной политики, не приводящих к изменению денежной массы; использование валютных активов в иностранной валюте для покупки активов за рубежом через специально созданные фонды; ужесточение доступа нерезидентов на спекулятивный сегмент российского фондового рынка.

На основе проведенного анализа можно констатировать, что сырьевая направленность российской экономики и открытость финансового рынка для нерезидентов в условиях плавающего

валютного курса приведет к усилению курсовой зависимости от внешних шоков, повышению волатильности валютного курса и снижению возможности его прогнозирования. Исходя из этого, при существующей ориентации Центробанка на проведение политики таргетирования инфляции обоснованным является расширения целевых ориентиров инфляции и корректировка проводимой политики в сторону большей регулируемости валютного курса. Целесообразным является задание целевого ориентира по экономическому росту с учетом его структуры, и одновременное управление инфляцией и валютным курсом. В условиях валютных войн на мировом рынке отказываться от такого действенного инструмента как валютный курс представляется нерациональным.

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 гг. (проект) // www.cbr.ru: официальный сайт Центробанка РФ. URL: http://www.cbr.ru/today/publications_reports/on_2013(2014-2015).pdf (дата обращения: 21.10.2012).
2. Edwards S, Yeyati E.L. Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers // http://www.nber.org: сайт The National Bureau of Economic Research (NBER). NBER Working Paper. – 2003. – No. 9867. URL: http://www.nber.org/papers/w9867.pdf (дата обращения: 04.05.2012).
3. Корищенко К.Н. Концепция перехода к инфляционному таргетированию в России: автореф. Дис. … докт. экон. наук.СПб., – 2007. – 49 с.
4. Смирнов С. Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. – 2010. – №1 – С. 29-43.
5. Россия в цифрах — 2012 // www.gks.ru: официальный сайт Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/publishing/catalog/statisticCollections/doc_1135075100641 (дата обращения: 11.06.2012).
6. Краткосрочные экономические показатели Российской Федерации // www.gks.ru: официальный сайт Росстата. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b12_02/Main.htm(дата обращения 01.03.2012).
7. Внешняя торговля РФ // www.gks.ru: официальный сайт Росстата. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/trade/72d2d18044740897974eb76964b99b0f (дата обращения 27.10.2012).
8. Обзор кредитных организаций // www.cbr.ru: официальный сайт Центробанка РФ. URL:http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/survey_ci_13.htm&pid=dkfs&sid=MN_53371(дата обращения 23.03.2013).
9. ЦБ подсчитал отток капитала // http://www.rg.ru: сайт Российской газеты., 01:00 Федеральный выпуск № 4826 14.01.2009г. URL: http://www.rg.ru/2009/01/14/kapital.html (дата обращения 04.11.2012).
10. Квартальный обзор инфляции 2004-2012 гг. // www.cbr.ru: официальный сайт Центробанка РФ. URL: http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Infl&Y=2012 (дата обращения 21.10.2012).

Станков С.А.,
аспирант кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Монетизация экономики как фактор развития финансового рынка России

В большинстве как развитых, так и развивающихся стран малый бизнес составляет основу экономики: в развитых странах доля малого бизнеса в ВВП составляет, по оценкам, 70-80%, в то время как в России – 10-15%. Международные сопоставления показывают, что, как правило, чем богаче страна, тем больший вес имеет малый бизнес в промышленном производстве. Поскольку в период рыночных шоков девяностых годов огромное количество мелких предприятий было уничтожено, для России проблемы создания программ по поддержке малого бизнеса и создания условий для его развития являются ключевыми как для развития экономики в целом, так и для развития фондового рынка. Ключевой проблемой развития фондового рынка России является не слабость его инфраструктуры или отсутствие инструментов, а отсутствие компаний эмитентов и, соответственно, инвесторов. Если бизнес в России не может эффективно функционировать, то как можно рассчитывать на многократное увеличение капитализации фондового рынка и количества компаний эмитентов, как это описано в «стратегии 2020»? [1] Разнообразие и изобилие тысяч публичных компаний в США связано не с тем, что были поставлены цели «увеличить капитализацию к N-му году», а с созданием реально эффективных условий для ведения бизнеса и программ его финансирования. Такие компании-гиганты, как Apple или Google прошли свой путь от работы в «гараже» до крупнейших IPO на американском фондовом рынке за крайне малые сроки благодаря конкурентной среде, адекватным условиям для развития бизнеса, отсутствию барьеров, эффективной нормативно-правовой базе и т.п. Поэтому при выборе государством стратегии финансовой политики важно фокусироваться на создании подобных условий в Российской Федерации, учитывая различные факторы, влияющие как на возможность вести

бизнес в России, так и на привлекательность России как поля для прямых неспекулятивных иностранных инвестиций.

Понятие финансовая глубина экономики появилось в публикациях Всемирного банка в конце 1980-х годов и отражает насыщенность экономики деньгами, степень развития финансовых инструментов и институтов, финансовой и денежно-кредитной системы и их связь с темпами экономического роста. Чем большим уровнем финансовой глубины обладает экономика, тем выше считаются уровень ее развития и оцененности, величина финансовой сферы, накоплений и инвестиций, более крупные денежные потоки участвуют в перераспределении ресурсов между отраслями экономики, спрос на деньги более объемен и диверсифицирован. Индикаторами финансовой глубины являются монетизация экономики (рассчитывается как отношение (деньги + квазиденьги)/ ВВП), отношение финансовых активов к ВВП, капитализация рынка акций к ВВП, кредиты к ВВП. По отдельности эти показатели показывают не только степень финансовой глубины экономики, но и степень насыщенности экономики ценными бумагами, кредитами и т.п. Основным показателем финансовой глубины принято считать монетизацию, значительная степень насыщенности денежными ресурсами выступает в качестве базы для дальнейшего экономического развития. Чем больше уровень монетизации, тем больше экономика насыщена денежными средствами, тем больше различных финансовых инструментов необходимо для обеспечения экономического оборота. Таким образом, существует пропорциональная зависимость между насыщенностью экономики денежными ресурсами и развитием рынка ценных бумаг – как показывает мировая практика, страны, обладающие маленькой монетизацией, как правило, имеют неразвитый фондовый рынок, в то время как развитые страны с монетизацией около 100% ВВП имеют также развитые фондовые рынки с большим количеством инструментов и участников, а отношение капитализации к ВВП значительно выше. Вследствие роста монетизации на фондовым рынке также увеличивается объем торгов, добавляется ликвидность, эффективнее определяются цены, снижаются риски – в итоге рынок становится массовым и более привлекательным для инвесторов.

Уровень монетизации России можно оценить как низкий. В 2009 году отношение M2/ GDP по данным IMF составило 49,5%, что меньше, чем во всех странах группы БРИК, в два раза меньше Бразилии и более чем в 3 раза меньше, чем в Китае.

Таблица 1

Монетизация экономик стран БРИК

M2/ВВП, %	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2002**	**2004**	**2007**	**2009**	**2011**
Китай	103,8	111,4	122,7	133,6	146,4	147,1	151,6	163,6	180,9	180
Бразилия	29,7	28,1	29,3	30,7	27,1	28,4	56,9	53,9	69,7	74,36
Индия	442	45,6	48,2	49,8	52,4	63,4	66,3	75,1	78,1	77,77
Россия	17,4	16,2	17,8	23,4	21,7	25,9	31,6	44,5	49,5	52,67

Источники: IMF International Financial Statistics, Росстат.

Также следует отметить, что уровень монетизации Российской экономики находится ниже общего уровня развитых стран (ОЭСР), где этот показатель превышает 80%, и соответствует уровню монетизации развивающихся стран, таких как Польша, Украина, Казахстан, Мексика, Бангладеш, Мозамбик, Кения и т.п., которые обладают уровнем монетизации 40-60% ВВП.

Низкий уровень финансовой глубины является следствием политики «финансовой стабилизации» девяностых годов, когда проводилась крайне жесткая политика Банка России, сократившая насыщенность национальной экономики до рекордно низких отметок (17% в 1995-1997 гг). Кроме того, такое сжатие денежной базы экономики подтолкнуло ее к долларизации, увеличению числа наличных долларов США в обороте, что пагубно отразилось на капитальной базе российских финансовых компаний, увеличило зависимость Российской экономики от иностранного капитала и действий иностранных участников фондового рынка, имеющих выраженный спекулятивный характер.

Однако после кризиса 1998 г. Банк России перешел к более мягкой денежной политике, произошла стабилизация процентных ставок, ставка рефинансирования плавно снижалась в течение последующих лет (за исключением периода кризиса 2008 г.), а денежная масса увеличивалась значительными темпами. Темпы роста M2 в России в период 2000-2011 гг.

существенно больше, чем в Китае и Бразилии (см. таблицы 2 и 3). Тем не менее стоит учитывать, что китайская денежная масса (М2) превышает российскую более чем в 9 раз, а объем китайского ВВП – почти в 4 раза.

Таблица 2

Динамика монетизации Российской экономики, M2/GDP, %

2002	2004	2006	2008	2010	2011
23,09	27,14	32,21	36,96	47,4	48,19

Источник: данные Всемирного Банка.

Таблица 3

Темпы роста М2, %, 2000 г. = 100%

	2002	2004	2006	2008	2010	2011
Россия	181,6	336	643	1034	1511,8	1831
Китай	130	178,3	254,2	349,5	533,8	626,3
Бразилия	125,6	176,5	249,4	348,5	465,6	552,7

Источник: данные Всемирного Банка.

Если денежная масса России будет продолжать расти такими темпами, то монетизация экономики к 2020 г. выйдет на отметку в 80% ВВП.

Несмотря на то, что экономический рост в цикле подъема 2000-2007 гг. был обусловлен благоприятной мировой экономической конъюнктурой, высокими ценами на энергоресурсы, рост денежной массы в этот период создал благоприятные условия для увеличения финансовой глубины и улучшения макроэкономической динамики. Рост монетизации позитивно повлиял на капитализацию рынка акций, развивалась сеть финансовых посредников, рынки IPO и корпоративных облигаций. Стабильными темпами увеличивалось количество частных инвесторов - физических лиц в результате роста заработных плат и увеличения склонности к сбережению. Однако уровень монетизации до сих пор низок в сравнении с другими странами, государство не стремится значительно увеличивать денежную массу, мотивируя это, а также высокий уровень процентных ставок, борьбой с инфляцией. Подобная политика борьбы с инфляцией, активно навязываемая МВФ и Всемирным банком,[2] может создать искусственный дефицит денег, ограничить потенциал экономического роста, уменьшить уровень возможных внутренних инвестиций в стране, тем самым сократив ресурсную базу предприятий, нуждающихся в финансировании. Более того, низкая монетизация препятствует привлечению средств, увеличивая их стоимость, что заставляет существующие российские предприятия искать финансирование за рубежом. Уровень монетизации должен стабильно увеличиваться и достигнуть уровня развитых стран, но это может оказать должный эффект только в том случае, если внутри страны будут созданы адекватные условия для ведения бизнеса и появления новых компаний, нуждающихся в финансовых ресурсах.

---

1. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года.Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.
2. Доклад об экономике России № 27, Всемирный банк, апрель 2012 г.

Бондаренко А.В.,
аспирант кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Депозитарные расписки российских компаний в 2012 году

Как известно, 2012 год стартовал неопределенностью, царящей на финансовых рынках, связанной прежде всего, с Европейским долговым кризисом, последствия которого остаются загадкой. 2011 год также не был очень удачным для российских компаний, желающих провести IPO за рубежом. Посткризисное восстановление рынка IPO произошло, но бума IPO и в 2012 году явно не ожидалось. Выделялись еще две причины, по которым не следует выходить на IPO. Первая — это предвыборный год в России, из-за которого экономическая ситуация дестабилизируется (хотя, эта позиция, на мой взгляд, представляется довольно странной, поскольку результаты будущих выборов были очевидны мало-мальски грамотному человеку), а вторая — высокая волатильность мировых рынков.

Но первое в 2012 году размещение году все-таки состоялось. Ruspetro стала первой связанной с Россией компанией, вышедший с предложением своих депозитарных расписок на открытый рынок в 2012 году, несмотря на сложную конъюнктуру рынка из-за долговых проблем в ряде европейских стран. Ruspetro провела IPO на Лондонской фондовой бирже (LSE), разместив 122 млн глобальных депозитарных расписок за по 134 пенса ($2,05) за бумагу, что соответствует нижней границе ценового диапазона, выручив $250 млн долл,. Несмотря на то, что Ruspetro привлекла меньше средств, чем планировала, и в самой компании, и экспертами рынка размещение оценивалось в тех условиях как успешное, но во многом благодаря высоких мировых цен на нефть. Однако цена расписок Ruspetro уже по итогам первых торгов снизилась по сравнению с уровнем размещения на 5,2%, составив к концу торговой сессии 127 пенсов за ценную бумагу. [1]

Другое размещение начала 2012 года в форме американских депозитарных расписок ведущего игрока на рынке ИТ-консалтинга EPAM Systems состоялось на Нью-Йоркской бирже (NYSE), однако эта компания является компанией с белорусскими корнями, поэтому трудно согласиться с некоторыми отчетами аудиторских компаний об IPO за 2012 год, которые отнесли её к российским IPO. На бирже тем не менее компания представила 6 миллионов расписок по $12 за штуку.[2]

А после этого на фондовых рынках наступило затишье. Инвесторы в сложившихся условиях не спешили вкладывать деньги в новые активы, ожидая, что может случиться рецессия и эти активы можно будет купить дешевле. 7 июня, на конференции "III Российский IPO форум" старший менеджер London Stock Exchange Джон Эдвардс рассказал, что с учетом текущих проблем в еврозоне и расцвета рецессии, трудно сказать, когда у российских компаний появится окно для размещения. Окно для размещения должно было появится, если власти еврозоны примут твердое решение, которое даст рынкам большую уверенность и прочность. Он уверил, что российские компании будут проводить IPO, начиная с IV квартала 2012г.

Однако прогнозы сбылись частично: размещение за рубежом в форме депозитарных расписок началось чуть ранее, начиная с 3 квартала, сразу после Лондонских Олимпийских игр. Сезон размещений на фондовой бирже для российских компаний был удачно открыт Сбербанком. Успешное вторичное SPO (вторичное публичное размещение ценных бумаг) его глобальных депозитарных расписок на сумму 4 млрд евро на Лондонской бирже вселило все больше надежд на возрождение активности на рынке IPO.[3]

А 25 сентября 2012 года российская Mail.Ru провела второе по счету SPO своих 12 миллионов GDR по 34 доллара в Лондоне, в общей сложности выручив за них 408млн. долларов, спрос на бумаги перекрыл предложение еще до торгов. Вслед за ними о намерении провести уже IPO за рубежом объявили сразу несколько компаний: MD Medical, а затем и "Мегафон".[4]

MD Medical Group Investments Plc, владеющая сетью клиник «Мать и дитя» в России, разместилась на IPO в Лондоне по цене в $12 за одну GDR. Общий объем размещения составил 12,5 млн штук или $311 млн. Инвесторов особо впечатлила рентабельность российской медицины, у компании, которая в 1-м полугодии 2012 года имела рентабельность EBITDA 43%.[5]

Конечно, помимо размещений в форме депозитарных расписок, в 2012 году были и размещения не только посредством расписок. Компания "М.Видео" провела SPO своих акций в России. А 2 компании, проведшие IPO за рубежом в этот период, хотя и имеют отношение к России, но юридически зарегистрированы в других странах и размещались там, и поэтому процесс

их размещения не сопровождался выпуском расписок, например, на Варшавской бирже состоялось успешное размещение акций литовской «дочки» российской компании « Интер РАО» - «Интер РАО Литва»

Однако несмотря на наметившиеся положительные тенденции, двум российским компаниям пришлось отменить IPO за рубежом: 01 Properties и Промсвязьбанку. Например, последняя официально перенесла размещение депозитарных расписок на 20% своих акций на неопределенный срок, поскольку с трудом заполнил книгу заявок по низшему ценовому уровню. Все это еще раз лишь подтвердило тот, факт, что у инвесторов нет достаточного количества свободных денег для того, чтобы покупать бумаги, ликвидность которых неочевидна, к тому же "МегаФон" до конца месяца хотел провести размещение, на которое инвесторы готовили ликвидность.

ФСФР разрешила общероссийскому оператору мобильной связи "МегаФон" разместить 123 млн 380 тыс. штук GDR, удостоверяющие право на 123,38 млн акций на бирже London Stock Exchange. В ходе IPO 28 ноября 2012 г «Мегафон» продал 85 млн глобальных депозитарных расписок. Размещение бумаг прошло по нижней границе ценового диапазона $20 за бумагу. В итоге компания привлечет $1,7 млрд.[6] А с 12 декабря 2012г. MSCI включила GDR «Мегафона» в индексы MSCI Russia. Вместе с этим отмечу, что популярность индексов MSCI у фондов в последнее время снизилась - не так давно фонд Vanguard и ряд других объявили о том, что они стали ориентироваться на индексы FTSE. Индекс FTSE Russia рассчитывается исходя из котировок депозитарных расписок 17 крупнейших российских компаний, таких как «Газпром», «Лукойл», «Сбербанк», «МТС», «Вымпелком», имеющих определенный вес в индексе (Например, доля «Газпрома» в индексе – 35%), которые периодически пересматриваются.

Данный индекс, являющийся в высокой степени отражением динамики курса депозитарных расписок российских компаний, на начало 2012 года составлял 791,7 пунктов. С начала года и до марта индекс последовательно рос до отметки 1000, а затем во втором квартале началась отрицательная динамика, июньское значение показало годовой минимум - 707 пунктов. Затем начался очередной рост и к середине сентября индекс составил 930, но завершился год очередным падением, хотя в итоге год закрылся уровнем в 883,46 пунктов, т.е. итоговая годовая динамика котировок депозитарных расписок российских компаний в 2012 году оказалась положительной, хотя всего лишь на 10%.[7] Это движение индекса, как я сделал вывод, в целом очень сильно коррелируется с общей динамикой активности наших компаний по выпуску новых расписок в 2012 году.

Как видно, в 2012 году из всего объема привлеченных средств посредством выпуска депозитарных расписок на долю МегаФона пришлось 45%, Сбербанка России - 42% MD Medical Group - 8%, а Globaltrans Investment - 4%. Общий объем привлеченных средств российских компаний посредством выпуска глобальных депозитарных расписок в 2012 году составил всего лишь 3,74 млрд долл, что почти в 2,5 меньше аналогичного показателя 2011 года, составившего 10,48 млрд долл. Однако хочется надеется, что год наступивший будет позитивным для финансовых рынков, тем более что на 2013 год запланировали как первичное, так и вторичное размещение за рубежом многие российские компании, такие как ДВМП (FESCO), РЖД, Дикси Групп, Банк ВТБ, Интер РАО ЕЭС, АК АЛРОСА.

1. Ruspetro стала первой // Ведомости. - № 1. – с. 7
2. Триумф белорусской EPAM Systems на Нью-Йоркской бирже// Ведомости. - № 4. – с. 4
3. Сезон размещений удачно открыт Сбербанком// Коммерсант. - № 5. – с. 7
4. IPO компаний на LSE может стартовать уже в IV квартале 2012г. //www.Quote.rbc.ru. - 08.06.2012
5. В Москве успешно прошел Форум IPO&SPO //RUSIPO.com. – 07.06.2012
6. МегаФон" на бирже London Stock Exchange//Эксперт. - № 21. – с. 17
7. www.Unvestfunds.ru.-27.03.201

Кривоногих А.А., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Актуальность риск-менеджмента в условиях глобализации

Риск-менеджмент является частью финансового менеджмента, представляющую собой упорядоченную совокупность мероприятий по снижению негативных последствий неопределённости и риска в соответствии с текущими целями организации.

Актуальность статьи обусловлена острой необходимостью эффективного управления рисками возникшей в последний 10 - 15 лет. Увеличение масштабов и быстроты кризисных явления в экономике, развитие фондового рынка Российской Федерации требуют комплексных, высокопроизводительных систем обнаружения, анализа и контроля рисков.

Финансовым рискам подвергается всё большее количество частных инвесторов, для РФ это 714 тысяч человек в 2010 году.

Высоко значимым является возложение социальных функций на фондовый рынок в результате пенсионной реформы.

На мировом рынке актуальность риск – менеджмента обусловливается уязвимостью финансовой системы в результате глобализации и тенденцией к дерегулированию.

Уязвимость подтверждается серьёзными провалами в управлении рисками. Громкие банкротства General Motors, Lehman Brothers, WorldCom и финансовые кризисы, например обвал рынка акций дот-комов в США в 2000, кризис 2008 года, долговой кризис в Европе, «Азиатский грипп» 1997 года, являются доказательством отсутствия эффективных систем контроля риска. Банкротства крупных компаний и финансовые кризисы отрицательно сказываются на других странах, и особенно сильно дестабилизируют развивающиеся рынки.

Ещё одним недостатком глобализации является увеличение систематических рисков и сокращение возможности диверсификации. В качестве примера разумно привести введение единой европейской валюты при организации Евросоюза.

Тенденция к дерегулированию является не менее губительной и находит подтверждение во множестве факторов:

1. С 1986 года отменено «Правило Q», которое ограничивало размер комиссионных брокера, устанавливало максимальные и минимальные границы по вкладам в банках, а также запрещало выплачивать проценты по вкладам «до востребования». Мотивом для ограничений было понимание того, что неудачи в банковском секторе в начале 1930 частично были вызваны чрезмерной конкуренцией за депозиты и спекулятивной инвестиционной политикой. Через некоторое время «Правило Q» было заменено «Ростовщической ставкой», аналог которой в РФ только начал обсуждаться. «В сентябре депутат Анатолий Аксаков («Справедливая Россия») внес в Госдуму РФ законопроект, по которому ставка по потребительскому кредиту (займу) не может превышать «обычную полную стоимость кредита для кредитов соответствующего вида» более чем в два раза. Эту ставку должен рассчитывать Центробанк. Речь идет о введении в России «ростовщической ставки», которая применяется в США, Германии и Франции и других развитых странах» [1].
2. В сентябре 1999 года законом Грэмма — Лича — Блайли был отменён закон Гласса – Стигалла, который разделял банки на инвестиционные и коммерческие, существенно ограничивая банковские операции с ценными бумагами:

- Запрещал проводить операции с ценными бумагами, за исключением трансформации активов.
- Запрещал открывать банкам филиалы, специализирующиеся на рынке ценных бумаг, а компаниям рынка ценных бумаг вести банковскую деятельность.
- Запрещал совмещать должности в инвестиционных компаниях и банках и др.

Данный закон являлся мерой по противодействию кризису 1930 годов. Причиной кризиса были массовые банковские инвестиции в фондовый рынок, соответственно обвал рынка привел к банкротству большого количества банков. В апреле 2011 года в Палату Представителей США был внесён законопроект по восстановлению закона Гласса - Стигалла.

3. Следующим немаловажным фактором стало развитие рынка производных финансовых инструментов. Стоимость деривативов обращающихся на мировом рынке многократно превосходит стоимость реально произведённых товаров и услуг. По данным Банка международных расчетов [2] только внебиржевой оборот по сделкам на процентные,

валютные и фондовые активы на конец июня 2012 года составляет 639 трлн. долл., а их рыночная стоимость всего 25 трлн. долл. Данные показатели очень ярко характеризуют взаимную уязвимость производственного и финансового секторов.

Угрозой мировой финансовой стабильности являются и некоторые результаты научно – технического прогресса, например увеличение объёмов программной торговли. При программной торговле «компьютер непрерывно отслеживает динамику цен акций, фьючерсов, и опционов на фондовый индекс с целью обнаружения ценовых диспаритетов и совершения арбитражных сделок» [3]. Следствием негативного эффекта робототоговли является самое большое падение промышленного индекса Доу-Джонса 19 октября 1987 года (22,6 %). Падение распространилось на рынки других стран: фондовые биржи Австралии потеряли 41,8 %, Канады - 22,5 %, Гонконга - 45,8 %, Великобритании - 26,4 %. Таким образом, программный трейдинг повышает непредсказуемость изменения рыночных цен, увеличивает курсовые колебания и приводит к росту финансовых рисков.

Негативно сказывается на уровне риска рост внебиржевого рынка в результате создания электронных торговых сетей (ЭТС). Эти системы не имеют статуса биржи, соответственно не попадают под жесткий контроль государственных структур и требования нормативно – правовых актов. ЭТС интересны участникам информационной закрытостью и более низкими комиссионными.

В связи с этим, актуальность риск - менеджмента на фондовом рынке заключается в его признании как основополагающей силы стабильного развития не только отдельной компании, но и финансовой системы в целом. При распределении и эффективном контроле риска большинством участников финансового рынка, последствия кризисных явлений будут полностью и своевременно устранены, что существенно снизит вероятность распространение каскадных банкротств.

1. Осадчий М. «Ростовщическая ставка», официальный сайт информационного портала «Банки.ру» http://www.banki.ru/news/columnists/?id=4089986.
2. Официальный сайт Банка Международных расчетов http://www.bis.org/.
3. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2006, 494 с.

Рзаев С. М.,
аспирант кафедры банковского дела,
Азербайджанский государственный экономический университет г.Баку,
Азербайджан

Облигации и их роль на ипотечном рынке ценных бумаг Азербайджана

Акционерное общество имеет право финансировав свою деятельность не только за счет выпуска акций, по и за счет размещения облигаций.

Облигация является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей права ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать и иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству .

Первичное размещение облигаций на ипотечном рынке ценных бумаг возможно по цене, которая отличается от номинальной стоимости. Иногда покупатель приобретает такую облигацию с дисконтом, т.е. со скидкой. Сумма скидки, составляющая разницу между номинальной ценой и ценой покупки облигации, выплачивается владельцу по окончании срока облигации, в момент ее погашения Она представляет собой своего рода выплату процента по такой облигации. (Облигации, первичное размещение которых производится по цене ниже номинала, а погашение — по номинальной стоимости, называются облигациями с нулевым купоном.)

Облигации выпускаются в форме тайма каптала, и покупатель облигации выступав как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока облигации ее номинальную стоимость. Облигационный выпуск для заемщика выгоднее, чем получение им банковского кредита.

Комиссионные, выплачиваемые посредникам за размещение займа, меньше (в процентном отношении) банковской маржи, уплачиваемой финансово-кредитным учреждениям, аккумулирующим финансовые ресурсы.

Капитал, мобилизованный за счет выпуска ипотечных облигаций, акционерным капиталом не становится. Облигации выпускаются с целью привлечения средств для решения текущих и перспективных задач акционерного общества Владелец облигаций не имеет права голоса, не участвуем в собрании акционеров, не принимает участия в управлении обществом.

Выпуск ипотечных облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала общества. При этом номинальная стоимость выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества или величину обеспечения, предоставленного третьими лицами для целей выпуска.

Размещаются облигации в соответствии с решением Совета директоров общества. В решении о выпуске облигаций должны быть четко сформулированы и определены не только условия их выпуска (тип долгового обязательства, номинальная стоимость, обусловленный процент от номинала и т.д.). но и форма, сроки и условия погашения облигаций. Облигации в соответствии с решением об их выпуске могут погашаться как в денежной форме, так и иным имуществом.

Погашение облигации происходит либо единовременно, либо в определенные сроки по сериям. Проценты по облигациям должны выплачиваться не реже одного раза в год, в установленные сроки, независимо от финансового положения общества,

В случае недостатка у акционерного общества прибыли погашение облигаций производится из резервного фонда, который создается в размере, предусмотренном обществом, но не менее 15% его уставного капитала. Фонд формулируется из чистой прибыли акционерного общества путем ежегодных отчислений в размере не менее 5%.

При выпуске именных облигаций акционерное общество обязано вести реестр владельцев облигаций. В случае потери такой облигации общество возобновляет ее за определенную плату.

Купонная ставка, т.е. определенный заранее процент от номинальной стоимости, который должен получить владелец облигации и который обязуется выплачивать эмитент, устанавливаемся последним в расчете на год. Вместе с тем купонная ставка может выплачиваться и чаще, например раз в полгода, раз в квартал.

Оплата процентов по облигациям может производиться как в денежной форме, так и в форме ценных бумаг, в форме имущества.

Датой погашения облигации считается день, когда акционерное общество возвращает владельцу облигации сумму, равную номиналу облигации, выплатив предусмотренные проценты по ней.

Выплата процентов по облигациям представляет собой юридическое обязательство общества, и в случае отказа от этих выплат общество может быть объявлено неплатежеспособным и подлежат ликвидации.

Корпоративные облигации отличаются многообразием.

Закладная облигация, выпускаемая акционерным обществом, обеспечивается имуществом эмитента. Такая облигация является юридическим документом, подтверждающим, что эмитент заложил под свой долг имущество. Она предусматривает право владельца облигации на часть имущества и случае невыполнения эмитентом своих обязательств и при ликвидации общества. По закладным облигациям, называемым облигациями под первый заклал, имущественные претензии удовлетворяются в первую очередь. Их еще называют старшими ценными бумагами общества.

Кроме облигаций под первый заклад существуют:

• закладные корпоративные облигации под второй заклад. Претензии по ним подлежат удовлетворению после расчетов с владельцами облигаций первого заклада. Второзакладные облигации (более низкого качества но сравнению с облигациями первою заклада) обеспечивают более высокий процент, чем старшие ценные бумаги;

• облигации под заклад финансовых активов общества. Данный вид облигаций обеспечивается не имуществом, а цепными бумагами, принадлежащими обществу. Заложенные ценные бумаги передаются в трастовое управление (где они и хранятся) доверенному лицу по данному облигационному займу. В случае невыполнения эмитентом обязательств, взятых при выпуске займа, доверенное лицо рассчитывается с владельцами облигаций, используя ценные бумаги.

Обеспечением безакладных, или необеспеченных, облигаций служит общая платежеспособность общества. Это означает, что беззакладные облигации, являясь прямыми долговыми обязательствами, предоставляют держателю такой облигации право на часть имущества в случае невыполнения эмитентом своих обязательств.

Выпуск облигаций без обеспечения разрешается не ранее третьего года существования акционерного общества и при наличии двух утвержденных годовых балансов общества.

По способу погашения различаются облигации с отложенным фондом и облигации с выкупным фондом. Для этого акционерное общество формирует отложенный и выкупной фонды за счет отчислений от прибыли.

Отложенный фонд предназначается для погашения облигационного займа (части или всей суммы) по поминальной стоимости облигаций путем прямою обращения к владельцам этих ценных бумаг.

Выкупной фонд предназначается для выкупа части облигационного займа на рынке по заранее установленной цене (или ниже ее, если такое возможно).

Отзывные облигации предусматривают возможность их досрочного погашения по желанию владельцев. При этом решением о выпуске облигаций определяются стоимость погашения и срок, не ранее которого облигации могут быть предъявлены к погашению досрочно.

Безотзывные облигации погашаются в установленный обществом срок погашения по номиналу, г.е. в размере той денежной суммы, которая обозначена на лицевой стороне облигации.

Корпоративные акции и облигации, имея существенные различия, как два класса ценных бумаг тесно связаны между собой. Они могут взаимно обмениваться, что делает их универсальными финансовыми инструментами, удобными для многих организаций.

Надежность и доходность ипотечных облигаций можно определить, учитывая их рейтинг. (Рейтинг - оценка инвестиционных качеств облигаций с помощью расчетов определенных коэффициентов).

Облигации, имеющие высокий рейтинг, зачисляются в высшую категорию и отличаются тем, что эмитент этих ценных бумаг при любых условиях выполняет взятые на себя при выпуске облигаций обязательства. Средний рейтинг имеют облигации, которым присущи элементы спекуляции: у владельца этих облигаций нет полной уверенности в срок получить по ним проценты и погасить их. На последнем месте в системе рейтинга находятся облигации с низкими инвестиционными качествами, уверенность в выполнении принятых эмитентом обязательств крайне мала.

Важное место на рынке ценных бумаг занимают банки. В соответствии с законом «О банках и банковской деятельности» банк на рынке ценных бумаг имеет право:

- выпускать, покупать, продавать, учитывать и хранить ценные бумаги, производить иные операции с ними;
- осуществлять доверительное управление ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами:
- выполнять профессиональную деятельность, предусмотренную федеральными законами.

Таким образом, указанные виды деятельности охватывают операции *с* ценными бумагами, производимые банком, как за свой счет, так и по поручению клиента.

Коммерческие банки выступают, во-первых, эмитентами, осуществляя выпуск собственных облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов, векселей и производных ценных бумаг; во-вторых, инвесторами, приобретая ценные бумаги за свой счет; в-третьих, на рынке ценных бумаг в роли инвестиционных институтов, выполняя не только функции финансового брокера и участника консалтинговой деятельности, но и функции инвестиционной компании или инвестиционного фонда. Они привлекают средства за счет эмиссии собственных ценных бумаг, размещают чужие ценные бумаги или вкладывают средства в ценные бумаги других эмитентов.

Операции коммерческих банков с ценными бумагами принципиально не отличаются от аналогичных операций, совершаемых другими участниками рынка ценных бумаг. Это касается выпуска разных облигаций, в ходе которого формируется собственный и заемный капитал банка.

Усатый Д. Г.,
аспирант кафедры финансовых рынков,
Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана
г. Киев, Украина

Экономические риски АПК Украины и пути их минимизации при помощи производственных финансовых инструментов

Биржевой рынок товарных деривативов является тем неотъемлемым атрибутом современной экономической системы, который функционирует с целью обеспечения прозрачного ценообразования на современных товарных рынках. Биржи отражают все процессы, происходящие в обществе, прямо или косвенно влияющие на экономическое состояние страны. Именно по этому, состояние развития рыночной экономики определяется уровнем функционирования биржевого рынка.

Высокоразвитый биржевой товарный рынок, а особенно один из его сегментов - биржевой рынок товарных деривативов на сельскохозяйственную продукцию является тем элементом, без которого невозможно построить эффективно действующую рыночную экономику в нашей стране. Нынешний же его состояние требует расширения и углубления теоретико-методологических исследований в направлении разработки научно обоснованных путей его развития.

На современном этапе развития экономики постсоветского пространства сельское хозяйство играет важную роль в формировании стабильного развития государства. В агропромышленном бизнесе сосредотачиваются значительные финансовые ресурсы из-за того, что вместо частных фермерских хозяйств ведущие роли на рынке занимают отечественные и зарубежные корпорации, а вместе с ними в аграрный сектор поступают огромные инвестиции и современные методы управления ими. Несмотря на это, сельское хозяйство остается слишком нестабильным бизнесом, что обусловлено большим количеством рисков, связанных, прежде всего, с сезонностью производства, зависимостью от природных факторов, довольно длинным периодом оборота капитала и, конечно, растущей конкуренцией.

На наш взгляд, главной задачей научного корпуса является детальное изучение, систематизация факторов риска в аграрной сфере и разработка методологических рекомендаций по минимизации этих факторов, в том числе при помощи современных финансовых инструментов. Примером этому может служить многолетний опыт иностранных государств, где проблемам преодоления рисков АПК уделяется значительное внимание.

Итак, проанализировав наработки отечественных и зарубежных ученых в области риск – менеджмента, можно выделить определенную схему рисков в аграрном секторе (рис.1):

Рисунок 1. Виды рисков в аграрном секторе

Учитывая выбранную тематику, целесообразным будет более детально охарактеризовать экономические риски, сопровождающие сельхозпроизводителей. Финансовые риски связаны с использованием финансовых ресурсов, которые могут быть как собственными, так и привлеченными. Для производственного риска характерна постоянная смена самого процесса производства, отсутствие стабильных условий сотрудничества с поставщиками, нестабильное поведение заказчиков и партнеров и т.д. *Рыночный, или ценовой* риск является одним из наиболее

распространенных видов агрорисков. Его суть заключается в постоянном колебании цен на рынках материальных ресурсов и рынках сбыта. В результате подобных колебаний сельхозпроизводитель получает дестабилизирующее изменение издержек производства и изменение стоимости реализованной продукции.

Огромный вклад в изучение биржевого рынка товарных деривативов осуществили такие ученые-экономисты: С. Дональд, А. Элдер, А. Маршал, Дж. Халл, А. Дегтярева, В. Гниляк и др. В работах авторов представлены различные модели и стратегии использования товарных деривативов в качестве инструментов хеджирования, но все они сходятся на мнении, что ценовая волатильность начинает приобретать такое же значение на рынках аграрной продукции, как и на финансовых. Для того чтобы получить надежную защиту от подобных ситуаций существуют определенные инструменты управления ценовым риском на основе использования производных финансовых инструментов и товарных бирж.

На наш взгляд, актуальными на нынешнем этапе являются современные инструменты хеджирования, которые постепенно имплементируются в сельскохозяйственную практику. В разрезе стратегического и оперативного планирования управленческих решений хеджирования можно рассматривать как антикризисные меры, направленные на минимизацию негативных факторов, способных влиять на экономическую деятельность сельхозпроизводителя. Хеджирование, как правило, предусматривает использование производных финансовых инструментов, наиболее распространенными из которых являются опционы и фьючерсы. Существует так много различных типов опционных и фьючерсных контрактов, что инвестор может застраховать себя практически от всего: от колебания цены на акции, товары, от изменения процентных ставок и курса валют - инвесторы могут застраховать себя даже от неблагоприятной погоды. Острая полемика, которая ведется в отечественных научных кругах вокруг использования производных финансовых инструментов, основывается на отсутствии фундаментальных основ теоретических исследований данного сегмента и требует должного внимания к обозначенной проблеме.

Для понимания специфики хеджирования следует рассмотреть один из наиболее распространенных инструментов - фьючерсный контракт. Итак, хеджер использует фьючерсный рынок для собственной защиты от рисков неблагоприятных ценовых изменений на наличном товарном рынке. С этой целью он покупает или продает фьючерсные контракты и держит их, пока не будет куплено или продано имеющийся товар. Наличная цена основывается на текущей цене, по которой будет куплено реально существующий товар. Фьючерсная цена определяется в процессе переговоров между покупателями и продавцами на товарной бирже, которые рассчитывают на поставку в будущем соответствующего товара. Хеджирование помогает защитить имеющуюся цену, поскольку в будущем присутствует и фьючерсная цены будут увеличиваться или снижаться вместе. Если на наличном рынке цена снижается, фьючерсная цена также будет снижаться. Когда производитель реально продает сельхозпродукцию на наличном рынке по более низкой цене и несет определенные убытки, он возмещает их в будущем таким же доходом на операции с фьючерсными контрактами, которые он раньше продавал по более высокой цене, а теперь покупает их по более низкой цене.

Предложенный нами анализ механизма использования одного из ПФИ является довольно поверхностным. Но, с нашей точки зрения, достаточно четко дает понимание того, что процесс хеджирования, кроме научно-методологической основы, должен иметь в основе крепкую законодательную базу. Несмотря на существующие попытки урегулирования некоторых аспектов функционирования рынка товарных деривативов, в Украине сейчас еще не создано целостного законодательного правового поля для его организации и функционирования. Но стремительно растущий интерес к подобным инструментам срочного финансового рынка со стороны бизнеса безусловно должен подтолкнуть законодательные органы к эффективному урегулированию данного вопроса.

Таким образом, можно подытожить, что использование производных финансовых инструментов для хеджирования ценовых рисков сельскохозяйственных производителей непременно должно приобрести широкого использования. Однако следует не забывать о том, что хеджирование не имеет целью получения дополнительных доходов, как об этом принято думать, а приводит лишь к минимизации возможных убытков. Не об этом ли сегодня задумывается каждый бизнесмен в условиях нестабильного рынка?

1. О.И. Богомазова. Структура сельскохозяйственных рисков// Вестник томского государственного университета.2007.№ 305, стр. 113- 115
2. О.О. Гапоєнко. Оцінки ризиків у сільському господарстві//Аграрний вісник Причорномор'я.2010.№ 53. Стр 156-161
3. *George W.* Norton Jeffrey Alwang, and William A. Masters «The economics of agricultural development, wold food systems and resource use». NewYork and London: Routledge Taylir & Fracis Group, 2006. P. 448.
4. О. Пастарнак. Ціна: ризики та страхування її за допомогою аграрних ф'ючерсних бірж// Агробізнес сьогодні. 2012.№10(233) Режим доступу:http://www.agro-business.com.ua/component/content/article/24-agromarketing/1078-2012-06-05-13-57-00.html
5. Біржовий ринок / М.О.Солодкий. – К.: Аграрна освіта, - 2010. – 560 с.

Азизов Я.С.,
к.э.н., докторант Института экономики Национальной академии наук
г. Баку, Азербайджан

Стабильность курса маната как – важный фактор макроэкономической стабильности

Денежная и курсовая политика Центрального банка направлена на обеспечение макроэкономической стабильности в стране. Сохранение инфляции на низком уровне является основным фактором обеспечения конкурентоспособности реального курса национальной валюты. Вместе с тем, Центральный банк для достижения поставленной цели по инфляции использует денежное предложение и валютный курс как промежуточные цели.

Под воздействием мирового финансового кризиса в 2008 году многие страны столкнулись с резким снижением курса национальных валют, ухудшением платежного и внешнеторгового баланса, значительным оттоком капитала, а также с другими негативными факторами. В отличие от других стран региона в Азербайджане не наблюдалось масштабного оттока капитала, курс национальной валюты — маната по отношению к ведущим мировым валютам оставался стабильным, по отношению к доллару он укрепился более чем на 5%, а по отношению к евро — более чем на 9%.

Своевременно принятые фискальные и денежно-кредитные меры позволили предотвратить существенное негативное воздействие глобального финансового кризиса на состояние денежно-валютной системы республики и тем самым сохранить стабильный курс национальной валюты к ведущей мировой валюте — доллару.

Обеспечение стабильности национальной валюты в условиях повышения риска нарушения макроэкономической стабильности в период глобального кризиса, стало ведущим элементом антикризисной политики ЦБА. Для сравнения отметим, что в результате кризиса российский рубль 09.2008– 05.2009 период обесценился 22%, турецкая лира на 21%.

Стабильность курса, позволила предотвратить удорожание импорта и товаров зарубежного происхождения, используемых в местном производстве, в том числе обесценение вкладов населения, увеличение долгового бремени в зарубежной валюте, снижение доверия к манату и высокой долларизации в экономике.

Несмотря на переменчивость курсов ведущих мировых валют и психологическое давление девальвации в соседних странах на фоне мирового кризиса, стабильность национальной валюты Азербайджана (маната) удалось сохранить благодаря своевременному регулированию спроса и предложения на валютном рынке. Стабильность маната позволила предотвратить резкое удорожание импортируемых товаров. Стабильность курса служит одним из важнейших индикаторов доверия к государству и проводимой им экономической политике.

Необходимо отметить, что увеличение валютных поступлений в страну является основным макроэкономическим критерием, влияющим на курс маната. В этом аспекте, учитывая значительное влияние на реальный эффективный курс маната нефтяных доходов, в среднесрочном периоде рассматриваются возможности постепенного переход на режим более гибкого курса маната.

В целом, благоприятный платежный баланс, который является основным детерминантом стабильности курса, позволил нам стабилизировать валютный рынок.

Верность курсовой политики ЦБА подтверждается действиями, которые были предприняты в тяжелые для финансовых рынков времена - в период мирового кризиса в 2008-09 годах. В феврале 2009 года процесс девальвации национальных валют соседних стран также оказал некоторое воздействие на валютный рынок Азербайджана. На тот период, как и на сегодня, валютные резервы республики превышали и превышают денежную массу в обращении. В таких условиях воздействие этого фактора носило, прежде всего, психологический характер и каких-либо фундаментальных причин для девальвации национальной валюты Азербайджана не наблюдалось.

Именно исходя из этого, Центральный банк Азербайджана выбрал своим приоритетом финансовую стабильность и осуществил валютную интервенцию в размере более 1 млрд. долларов, что привело к полной стабилизации валютного рынка. И сегодня мы видим, что было принято правильное решение, поскольку в настоящее время идет обратный процесс, т. е. Центробанк Азербайджана выкупает валюту с рынка, чтобы избежать значительного укрепления национальной валюты. Более того, устойчивость валютного курса позволила сохранить макроэкономическую стабильность, противостоять временному увеличению долларизации и помогла избежать негативных последствий для домашних хозяйств и балансов банков. Уровень долларизации за последний год снизился на четыре процентных пункта.

Сегодня валютные резервы ЦБА составляют 10,5 млрд. долларов (при росте в течение года на 60%), в то время как стратегические валютные резервы превышают 42 млрд. долларов.

С начала 2012 года Центробанк Азербайджана реализовывал свою курсовую политику также в условиях расширения каналов предложения на валютном рынке и нового операционного механизма. За отчетный период наблюдалось укрепление курса маната, однако, с целью предотвращения чрезмерного его удорожания, что может оказать негативное воздействие на конкурентоспособность ненефтяного сектора, ЦБА провел стерилизацию валюты. В результате предпринятых стерилизационных мер курс маната по отношению к доллару укрепился на 1,5%. Стабильность национальной валюты в стране оказала положительное воздействие на стабильность макроэкономического и финансового секторов.

В течение 2012 года ввиду роста цен на продовольствие на мировых рынках, увеличения валютных доходов страны, роста денежной массы на фоне повышения государственного спроса и ускорения темпов роста ненефтяного сектора вновь стало актуальным усиление контроля над инфляционными факторами и регулирование их в превентивном режиме. В этой связи политика ЦБА в этом году носила антиинфляционный характер. В 2012 году ЦБА, в рамках активизации операций по стерилизации, выпустил ноты на сумму свыше одного млрд. манатов, из которых посредством аукционов размещены ноты на сумму 561 млн. манатов. В результате среднегодовая инфляция по была сохранена на однозначном уровне, составив восемь процентов. Согласно проведенным оценкам, 2,3 процентных пункта инфляции были обеспечены за счет внешних факторов. Из немонетарных факторов инфляция затрат также оказала влияние на повышение цен. В частности, среднегодовой рост цен сельхозпроизводителей составил 10,7%, производителей перерабатывающей промышленности - 5,9%.

Итак, Центральный банк Азербайджана в соответствии со своим мандатом сконцентрировал свою деятельность на стабильности цен, национальной валюты и банковской системы. Инфляция в стране сегодня однозначная, среднегодовая инфляция же составляет всего 1,5%. Уровень развития банковского сектора считается одним из индикаторов, определяющих развитость экономики страны в целом. Курс маната будет оставаться значимым фактором сохранения макроэкономической стабильности в управлении финансовой стабильностью, а также в обеспечении международной конкурентоспособности ненефтяного сектора. Рост валютных поступлений в страну в 2012 году будет основным макроэкономическим фактором, влияющим на курс маната. Учитывая значительное влияние нефтяных доходов на реальный эффективный курс маната, рассматриваются возможности постепенного перехода в среднесрочной перспективе на более гибкий курсовой режим.

Опыт предыдущего периода денежно-кредитной политики показал, что в снижении в 2012 году темпов инфляции до 1,5% сыграло немаловажную роль сохранение стабильности маната.

Пластинин Р.В., аспирант,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Влияние активности государственного регулирования посреднической деятельности на создание брокерских фирм

Актуальность темы заключается в выявлении степени влияния принятия новых нормативно правовых актов на количество открываемых брокерских организации. С помощью таблицы (слайд 1), в которой указано, по нарастающей во времени, законотворчество в сфере брокерской деятельности, проанализировано следующее: влияет ли вообще законотворчество в регулировании брокерской деятельности на создание брокерских организаций или они создаются самостоятельно и независимо от регулятора; насколько нормативно правовые акты влияют на количество создаваемых брокерских фирм, т.е. какие конкретно юридические акты улучшили (или ухудшили, или вообще ни как не повлияли) на условия существования, создания брокерских фирм.

Из таблицы видно, что до принятия «Постановления ФЦКБ России от 11.10.1999 № 9 "Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации"» брокерские организации не создавались. Можно сделать вывод, что Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон от 05.03.1999 №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» недостаточно полно регламентировал деятельность профессиональных посредников на рынке ценных бумаг. После принятия «Постановления ФЦКБ России от 11.10.1999 № 9 "Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации"» за 2000 год открылась 251 брокерская организация. В подтверждения этого постановления свидетельствует еще и тот факт, что в 2000 году вообще ни одного нормативно правового акта, касательно брокерской деятельности, принято не было.

За 2001 год, как видно из таблицы, было принято три нормативно правовых актов, которые не оказали особого влияния на количество вновь открываемых брокерских фирм. Всего 50 вновь созданных в 2001 году и 8 фирм в 2002 году (при учете того, что в 2002 году ни одного нормативно правового акта принято не было).

В 2003 году было принято два нормативно правовых акта. Это постановление ФЦКБ России от 13.08.2003 №03-39/пс "О Положении о требованиях к разделению денежных средств брокера и денежных средств его клиентов и обеспечению прав клиентов при использовании денежных средств клиентов в собственных интересах брокера"; и постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 24 декабря 2003 г. № 03-52/пс "Об утверждении Порядка расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, допущенных к обращению через организаторов торговли, и установлении предельной границы колебаний рыночной цены". Можно сделать вывод о том, что на количество созданных в 2003 году брокерских фирм (а именно 121 фирма) повлиял нормативно правовой акт от 13.08.2003 года. А второй нормативно правовой акт от 24.12.2003 повлиять не мог на количество созданных в 2003 году брокерских фирм, так как был принят в конце года. К тому же в 2004 году была создано всего 21 брокерская фирма, что опять же говорит не в пользу нормативно правового акта от 24.12.2003 года. В 2004 году ни одного нормативного документа принято не было.

За период с 2005 по 2007 год было принято 14 нормативно правовых актов. За этот же период было создано 129 брокерских фирм. С 2008 года по сентябрь 2012 не было принято ни одного подзаконного акта, регулирующего брокерскую деятельность. За этот же период было создано 419 брокерских фирм.

Анализ влияния принятых нормативно правовых актов на создание новых брокерских фирм показал, что основной нормативно правовой базой, послужившей отправной точкой создания брокерских организаций в РФ является Постановление ФЦКБ России от 11.10.1999 № 9 "Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации".

Все последующие нормативно правовые акты, принятые в рамках регулирования брокерской деятельности, вносили некоторые изменения в деятельность брокерских организаций.

Но динамика вновь создаваемых брокерских фирм такова, что нельзя с полной уверенностью утверждать какие именно нормативно правовые акты повлияли на рост или падение создаваемых организаций. Например, в 2008 году создано 99 брокерских организаций, в 2009 году открыто 134 брокерских фирм, в 2010 - 115 фирм, в 2011 – 56 фирм. За этот период не было принято ни одного нормативно правового акта, регламентирующего брокерскую деятельность. Тем не менее, мы наблюдаем рост и падение вновь создаваемых брокерских контор. Здесь уже можно предполагать о влиянии общей мировой экономической ситуации (2008 – мировой кризис, потом следует восстановление экономики, и в 2011 опять мировой финансовый кризис).

В итоге проведенного исследования установлено, что наибольшее влияние на создание новых брокерских фирм оказало Постановление ФЦКБ России от 11.10.1999 № 9 "Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации". Это постановление является своеобразным кодексом отношений брокера и инвестора, правовой инструкцией регламентирующей договорные отношения. Постановление является определяющей структурной базой, созданной в соответствии с двумя предыдущим нормативно правовыми актами (Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Федеральный закон от 05.03.1999 №46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»). В последующем Постановление стало модернизироваться путем добавления новых нормативных актов, принимаемых в соответствии с требованиями рынка ценных бумаг.

Как видно из приведенных тезисов особой роли, оказывающей влияние на количество создаваемых брокерских фирм принимаемые государством акты и постановления, не играют. Государство предъявляет определенные требования к профессиональным участникам РЦБ, а затем под эти требования издает регламентирующие документы. Но, как видно из таблицы, «рождаемость» брокерских организаций зависела от государства только на начальном этапе становления РЦБ и законодательной базы РЦБ. В дальнейшем количество фирм зависело в наибольшей степени от рыночного влияния.

Бобров П.В.,
аспирант кафедры денег и ценных бумаг,
Санкт-Петербургского государственного экономического университета
г. Санкт-Петербург, Россия

Налогообложение доходов от операций с ценными бумагами

Налоговый кодекс содержит нормы, регулирующие как операции по купле и продаже ценных бумаг и финансовых инструментов, так и такие операции с ценными бумагами, как операции РЕПО и операции займа ценными бумагами.

Налогообложение доходов физических лиц от операций с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами регламентируется положениями ст. 214.1 НК РФ. Следует отметить, что указанная норма проработана довольно детально.

Указанная статья предусматривает правила определения налоговой базы по налогу на доходы физических лиц от следующих операций (всего четыре совокупности операций):

- с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке,
- с ценными бумагами, не обращающимися на организованном рынке;
- с финансовыми инструментами срочных сделок, обращающимися на организованном рынке;
- с финансовыми инструментами срочных сделок, не обращающимися на организованном рынке.

Кроме того, налоговый кодекс уточняет, что норма распространяется также и на иностранные ценные бумаги и на паи инвестиционных фондов.

Однако, положения данной статьи не распространяются на экзотические производные финансовые инструменты (в частности инструменты, базовым активом по которым являются физические, биологические и/или химические показатели состояния окружающей среды).

Налоговой базой по операциям с ценными бумагами признается положительный финансовый результат по совокупности соответствующих операций, исчисленный за налоговый период. Налоговым периодом по налогу на доходы физических лиц является календарный год.

При этом финансовый результат определяется как разница доходов и расходов налогоплательщика, признаваемых в целях налогообложения.

Финансовый результат определяется налогоплательщиком по каждой из четырех совокупностей операций отдельно. Отрицательный финансовый результат по отдельной совокупности операций признается убытком от этой совокупности операций.

При этом, в отношении операций с ценными бумагами и ПФИ, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, предусмотрено право налогоплательщика переноса указанного убытка на будущие налоговые периоды (в течение 10 лет), однако для операций с ценными бумагами и ПФИ, не обращающимися на организованном рынке, такого права не предусмотрено.

К доходам от операций с ценными бумагами и ПФИ относятся доходы от их реализации (погашения), полученные в налоговом периоде.

К расходам по операциям с ценными бумагами относятся документально подтвержденные и фактические осуществленные расходы, связанные с приобретением, реализацией, хранением и погашение ценных бумаг, в частности:

- суммы, уплачиваемые эмитенту ценных бумаг в оплату указанных ценных бумаг;
- суммы уплачиваемой вариационной маржи по контрактам;
- оплата услуг, оказываемых профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- биржевой сбор (комиссия);
- суммы налогов, уплаченных при получении ценных бумаг.

При этом, перечень расходов в указанной статье не является закрытым, следовательно, налогоплательщик может учесть в расходах для целей налогообложения все экономически обоснованные и документально подтвержденные затраты.

Немаловажным является положение указанной статьи налогового кодекса о том, что при реализации ценных бумаг расходы в виде стоимости приобретенных ценных бумаг признаются по стоимости первых по времени приобретений (метод FIFO - First On First Out).

Следует отметить, что налогоплательщик не обязан сам определять налоговую базу по налогу на доходы. Указанная обязанность возложена на налогового агента. Налоговыми агентами, в частности, являются доверительный управляющий и брокер, осуществляющие в интересах налогоплательщика операции с ценными бумагами и ПФИ.

Налоговый агент ведет соответствующий учет доходов и расходов по операциям физического лица с ценными бумагами. На основании заявления физического лица, налоговый агент обязан учесть дополнительные расходы при условии предоставления физическим лицом надлежаще оформленных документов, подтверждающих факт совершения указанных расходов.

Налогообложение доходов от операций РЕПО осуществляется в соответствии с положениями ст. 214.3 НК РФ. Как известно, операции РЕПО состоят из двух частей. Продавец по договору РЕПО обязуется в срок, установленный договором, передать в собственность покупателя ценные бумаги, а покупатель обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (первая часть договора РЕПО). Вторая часть договора РЕПО предполагает, что покупатель обязуется в срок, предусмотренный договором, передать в собственность продавца ценные бумаги, а продавец обязуется принять ценные бумаги и уплатить определенную денежную сумму.

Распределение расходов и доходов для целей исчисления налога на доходы физических лиц осуществляется следующим образом:

- если физическое лицо является продавцом по первой части РЕПО, необходимо определить разницу между ценой приобретения ценных бумаг по второй части РЕПО и ценой реализации этих ценных бумаг по первой части РЕПО. В случае, если разница отрицательная, у продавца возникает доход в виде процентов по займу, предоставленному ценными бумагами. В случае, если разница положительная, у продавца возникает расход в виде процентов по займу, полученному денежными средствами. Однако, данные расходы нормируются, т.е. для целей исчисления налога принимаются проценты по займу в пределах процентной ставки, равной 1,1 ставки рефинансирования, действующей на момент совершения операции (по сделкам в рублях) или 9% (по сделкам в иностранной валюте).
- если физическое лицо является покупателем по первой части РЕПО, необходимо определить разницу между ценой реализации ценных бумаг по второй части РЕПО и ценой приобретения ценных бумаг по первой части РЕПО. При этом положительная разница признается доходом налогоплательщика, а отрицательная - расходом.

Регулирование налогообложения операций займа ценными бумагами содержится в ст. 214.4 НК РФ. Договор займа должен предусматривать выплату процентов в денежной форме, а срок договора не должен превышать одного года. При этом проценты по договору займа признаются доходом у кредитора и расходом - у заемщика (в отношении расходов действуют те же нормативы, что и по операциям РЕПО).

Следует отметить, что как по операциям РЕПО, так и по операциям займа ценными бумагами, в случае превышения расходов над доходами, налоговая база по налогу признается равной нулю, убыток по данным операциям не переносится налогоплательщиком на будущие периоды.

Несмотря на то, что нормы налогового кодекса относительно доходов от операций физических лиц с ценными бумагами проработаны детально, арбитражная практика, которая может определить уровень риска в конкретном споре с налоговыми органами, пока не достаточна и во избежание споров с налоговыми органами налогоплательщику следует максимально точно определять свои доходы по операциям с ценными бумагами и достоверно определять и надлежаще оформлять расходы, осуществленные в целях получения указанных доходов.

Гречаная Ю.В.,
аспирант кафедры денег и ценных бумаг, магистр экономики,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Особенности развития рынка коллективных инвестиций в РФ

Система коллективных инвестиций является неотъемлемой частью экономики, как во всем мире, так и в РФ. Именно она направлена на решение ряда социальных и экономических проблем государства, таких как:

- финансовая безграмотность и недоверие населения к финансовым институтам;
- резкое преобладание краткосрочных инвестиций, в то время как экономике необходимы долгосрочные финансовые вложения;
- неадекватность сложившейся пенсионной системы процессу «старения населения».

Несмотря на то, что в мировой практике присутствует большое количество различных форм коллективных инвестиций, на российском рынке наибольшее распространение получили следующие три формы: ПИФ, ОФБУ и НПФ. Именно о них и пойдет речь в настоящей статье.

Для того чтобы более наглядно показать направление изменений на рынке КИ, дадим краткий обзор формированию данного рынка в РФ. Система КИ подразумевает наличие управляющих компаний. С 1999 г. их численность возросла с 12 до 110 в 2012 году, а объемы средств в управлении увеличились почти в 30 раз, достигнув к концу 2012 года 2,8 трлн. руб.[1] При этом около 80% активов приходится именно на коллективные формы инвестирования.

Общей тенденцией на протяжении последних 10 лет было упрочение позиций ПИФов как ведущей формы КИ. Среди основных тенденций на рынке ПИФов за последние десять лет следует выделить следующие:

- отчетливо преобладают закрытые фонды, вслед за ними открытые и интервальные; по составу в лидерах фонды недвижимости, за ними – акций и смешанных инвестиций;
- постепенно появляются и вносят значительный вклад фонды для квалифицированных инвесторов (их доля от числа ЗПИФ составляет около 70%);
- наблюдается сильная концентрация ПИФов по региональному принципу: в Москве (более 70%) и в Санкт-Петербурге (6%).

ОФБУ по своей сути весьма похожи на ПИФы, однако имеют ряд значительных отличий. Одна из главных причин, по которым некоторые банки пошли по пути создания ОФБУ – это меньшие издержки и менее жесткое государственное регулирование. Все операции проходят внутри банка, продукт имеет расширенный спектр объектов для инвестирования. Некоторые авторы называют ОФБУ «русским хедж-фондом». Относительно ПИФов данный инструмент значительного распространения не получил, занимая свою небольшую нишу в течении последних 10 лет.

Что касается НПФ, они появились в России в 1998 году, скачок в их развитие начался с 2002 года. С этого момента число застрахованных росло экспоненциально, а количество средств в

управлении НПФ приблизилось к 1,5 трлн. руб. Число самих НПФ до 2007 года колебалось незначительно, составляя 250-270 компаний, однако к 2012 году их количество снизилось до 139, что свидетельствует об укрупнении НПФ, и уходе с рынка мелких игроков.

В настоящее время на российском рынке КИ происходят значительные изменения. Во многом это связано с процессом создания в России финансового мегарегулятора. Данный вопрос широко обсуждался на протяжении последних шести лет, однако окончательное решение было принято в конце 2012 года. Единый финансовый регулятор будет создан в течение следующих двух лет на базе ЦБ РФ, при этом ФСФР будет интегрирована в Банк России. Создание мегарегулятора в РФ отражает мировую тенденцию к консолидации финансового регулирования во многих странах после кризиса 2008 года. Именно мегарегулятору будут переданы полномочия по управлению рынком КИ. По оценкам экспертов единый мегарегулятор может заработать уже осенью 2013 года. В частности, такое мнение высказал первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов.

С одной стороны, на этом фоне значительно пострадали ОФБУ, а именно, с 01 января 2013 года прекратила свое действие инструкция ЦБ РФ №63, которая являлась единственным нормативным документом, регулировавшим деятельность ОФБУ.[2] В результате, банки с 2013 года потеряли возможность создавать новые ОФБУ. На рынке присутствует 25 банков, однако некоторые из них входят в холдинги, имеющие в своем составе кэптивные управляющие компании. Больше остальных в данной ситуации пострадает банк «Зенит», СЧА ОФБУ банка составляет более половины объема рынка (1,8 млрд. руб.)

С другой стороны, для ПИФов за последнее время открылись новые инвестиционные возможности, а именно, УК получили разрешение на совершение операций с ПФИ. С одной стороны, данная мера повышает гибкость управления портфелем, давая управляющим возможность использовать новые стратегии, вовлекать инструменты хеджирования. С другой стороны, данная мера вызывает много вопросов в связи с необходимостью внесения изменений в инвестиционные декларации, разработкой регламентов по управлению возросшими рисками, а также разработки процедуры взаимодействия со спецдепозитариями.

С 1 сентября 2012 года вступили в силу изменения законодательства, предоставляющие квалифицированным инвесторам возможность более полного контроля над деятельностью ПИФов. В результате, становится больше возможностей для реализации проектов прямого и венчурного инвестирования. Данные изменения нашли отражение в росте количества ПИФов венчурных и прямых инвестиций с 80 фондов в 2009 г. до 124 фондов на настоящий момент по данным НЛУ.[3]

На рынке НПФ также не обошлось без серьезных законодательных изменений. В частности, до конца 2013 года любой гражданин моложе 1966 г. р. должен принять решение о перераспределении страховых взносов. Предусмотрено две схемы: 16% в солидарную часть и 6% в накопительную (данный вариант существует сейчас); или 20% в солидарную часть и соответственно 2% в накопительную. Если выбор не будет сделан, то граждане, ранее перешедшие в любой из НПФ, разницы не почувствуют, тогда как «молчуны» перейдут на вторую схему. В результате в 2013 году ожидается резкое увеличение числа клиентов НПФ. На данный момент чуть более 30% средств переведены в различные НПФ, при этом эксперты ожидают, что около 30-40% «молчунов» за 2013 год переведут свои средства в НПФ.

Итак, мы постарались отразить основные направления и особенности развития рынка коллективных инвестиций в РФ. В настоящее время мы наблюдаем значительные изменения системы КИ, данная тема является актуальной и практически неисчерпаемой.

Хотелось бы напоследок обратить внимание на то, что на рынке КИ существует множество нерешенных проблем. До сих пор рынок находится в стадии своего становления. Традиционно жесткой является конкуренция между банками, привлекающими клиентов во вклады, и управляющими компаниями. За последние несколько лет ужесточилась также конкуренция и внутри рынка КИ: управляющие компании и НПФ активно переманивает клиентов. Неизменно актуальной остается и вопрос обеспечения нормативной базы для системы КИ.

1. Астапов, А. История развития рынка коллективных инвестиций [Электронный ресурс]/ А. Астапов.-2012.- Режим доступа: http://blogs.investfunds.ru/post/33959/
2. Первый шаг мегарегулятора: с рынка КИ уходят ОФБУ. // Рынок ценных бумаг.- 2013.- №1. – С. 24-30
3. По данным НЛУ [Электронный ресурс].- Режим доступа: http://www.nlu.ru/
4.

Абдалова Е.Б., к.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия,
Сунь Линь, к.э.н., доцент,
Фуданский университет
г. Шанхай, Китай

Опыт перехода на МСФО Китая как фактор развития финансовых рынков

Международные стандарты финансовой отчетности принято считать одной из информационных форм общения бизнеса, развитие которых способствует развитию финансовых рынков, процессов глобализации, движению каптала. Китай последовательный процесс перехода на МСФО, учитывающий специфику развития национальной экономики, начал в 1992 году и к 2007 году работа по переходу на МСФО была завершена. Результатом реформ стало создание системы национальных стандартов на основе норм МСФО. Эффективность принятых и введенных в действие положений по бухгалтерскому учету прошло международную оценочную проверку Всемирного банка, ЕС и др., что содействовало увеличению международных потоков капитала с участием Китая.

Проведена работа по сближению норм китайских положений по бухгалтерскому учету и гонконгских положений по бухгалтерскому учету. Китайский комитет бухгалтеров и гонконгская гильдия бухгалтеров 6 декабря 2007 года подписали «Совместное заявление об эквивалентности китайских и гонконгских положении по бухгалтерскому учету». Непосредственно эти два органа совместно с Советом МСФО создали рабочий механизм для сближения положений по бухгалтерскому учету национальных и международных стандартов. Из анализа годовых отчетов за 2007 год видно, что после начала применения положений по бухгалтерскому учету представленные годовые отчеты китайских листинговых компаний, одновременно выпускающих акции типа А и Н, [1] в целом не отличаются от гонконгских. Эквивалентность китайских и гонконгских положений значительно снизило затраты внутренних компании, зарегистрированных на гонконгской бирже, на привлечение финансовых средств и составление финансовой отчетности, а также эффективно содействовало привлечению финансовых средств китайскими компаниями на гонконгской бирже и совместному развитию рынка капитала Китая и Гонконга.

1) Китайские положения по бухгалтерскому учету получили признание Европейским Сообществом. Европейская комиссия многократно самостоятельно организовывала исследования применения положений по бухгалтерскому учету на предприятиях китайских листинговых компаний. Результатом исследования стал вывод о том, что китайские положения по бухгалтерскому учету успешно применяются предприятиями. 22 апреля 2008 года в Европейской комиссии был сделан официальный доклад по вопросу эквивалентности положении по бухгалтерскому учету Китая нормам МСФО. Европейская комиссия дала разрешение китайским эмитентам ценных бумаг при выходе на европейский рынок до конца 2011 года представлять финансовые отчеты, сформированные с использованием китайских положений по бухгалтерскому учету. Таким компаниям не требуется вносить изменения в финансовую отчетность согласно используемым в границах ЕС МСФО.

Китайские положения получили полное признание Всемирного банка. На сегодняшний день Всемирный банк провел бухгалтерскую и аудиторскую оценку более чем в 100 странах мира. Ориентиром бухгалтерской и аудиторской оценки Всемирного банка являются стандарты, получившие международное признание, т.е. МСФО и МСА. Оценка, проводимая Всемирным банком, затрагивала правовую структуру, разработку и внедрение бухгалтерских и аудиторских стандартов, бухгалтерскую профессию, образование и подготовку специалистов в области учета, аудита и многие другие аспекты. В ноябре 2008 года министерство финансов Китая создало «Национальную оценочную комиссию» (NSC). Структуры министерства финансов Китая приняли на себя координационную и вспомогательную работу в течение всего процесса оценки, что способствовало проведению всеобъемлющей оценки Всемирным банком. Всемирный банк, на основе серии анкетных опросов, проведенных исследований компаний и других работ в течение года, 29 октября 2009 года завершил и официально огласил в Пекине «Доклад о бухгалтерской и аудиторской оценке Китая». Всемирный банк в полной мере признал успехи принятия и внедрения положений по бухгалтерскому учету и аудиту, а также назвал их хорошим примером для других стран. Этот вывод, впервые был получен от влиятельной международной организации, самостоятельно проводившей всестороннюю системную оценку в отношении построения,

сближения с международными стандартами и эффективного применения китайских положений по бухгалтерскому учету и аудиту.
Эффективное применение, сближение и эквивалентность положений по бухгалтерскому учету компаний в 2007 году значительно ускорило развитие в Китае профессии аудиторов.

Принятие и введение положений по бухгалтерскому учету компаний в 2007 году способствовало всестороннему развитию аудиторской деятельности на территории Китая. Применение положений на крупных и средних предприятиях потребовало от широкого круга бухгалтеров освоения навыков владения и использования положений по бухгалтерскому учету, в отношении листинговых и не листинговых компаний, умение проводить аудиторскую проверку и оказывать связанные с ней услуги, а также представлять аудиторское заключение. Принятие положений по бухгалтерскому учету компаний, совместимых с международными стандартами финансовой отчетности, в 2007 году способствовало прекращению политики двойного аудита листинговых компаний.

Всемирный финансовый кризис 2008 года оказал большое влияние на сближение национального бухгалтерского учета с международными стандартами финансовой отчетности и его дальнейшее развитие. Организованный для целей преодоления мирового финансового кризиса саммит Большой Двадцатки (G20) и Совет по финансовой стабильности (FSB) после системного исследования причин и способов преодоления финансового кризиса предложили создать единые мировые стандарты бухгалтерского учета высокого качества, основой формирования которых были выбраны МСФО. Эти организации неоднократно обращались с просьбой к членам G20 и другим странам и регионам ускорить темпы сближения национальных стандартов финансовой отчетности с международными стандартами. На этом фоне США, Япония, Бразилия, Канада, Индия, Корея и другие страны поддержали тенденцию к сближению стандартов финансовой отчетности, предложили так называемую «дорожную карту» или план действий. Китай, как самая большая в мире развивающаяся страна с формирующейся рыночной экономикой, поддерживает продолжение международного сближения стандартов бухгалтерского учета. На фоне глобализации мировой экономики этот процесс является рациональным решением проблемы, удовлетворения информационных потребностей различных групп пользователей учетной информации и характеризует общую тенденцию развития финансовой отчетности. 2 апреля 2010 года министерство финансов Китая издало «Дорожную карту сближения китайских положений и МСФО» (ниже Дорожная карта). Применение Дорожной карты привело к повышению информационной прозрачности финансовой отчетности и международной конкурентоспособности китайских компаний. Предпринятые меры позволили своевременно формулировать проблемные вопросы китайской специфики развития экономики для решения их в Совете МСФО (IASB), способствуют здоровому развитию китайских компаний и рынка капитала, защищают экономические интересы страны.

Таким образом, с момента принятия в 2007 году положений по бухгалтерскому учету листинговые компании стали повсеместно и эффективно применять их для формирования отчетной информации. Положения по бухгалтерскому учету способствуют предотвращению преследованию краткосрочных целей поведения компаний в процессе формирования отчетной информации, устойчивому развитию компаний, повышению качества бухгалтерской информации компаний, улучшению и развитию рынка капитала, ускоренному развитию профессии аудиторов и сближению национальных положений по бухгалтерскому учету с международными стандартами финансовой отчетности. Таким образом, в полной мере проявились экономические последствия применения новых китайских положений по бухгалтерскому учету для компаний.

Алехин Д.М., аспирант
директор представительства ЗАО ИФК «Солид» в Санкт-Петербурге,
г. Санкт-Петербург, Россия

Мировые финансовые рынки сегодня, от отрицания к переменам

Чтобы кризис закончился, он должен дойти до своей низшей точки. Это произойдет уже совсем скоро, и тогда на смену хаосу придет новая экономическая реальность. Хоть Европа и застряла на стадии споров и поисков виноватых в кризисе, ситуация скоро начнет исправляться: в

2013-2014 годах мировая экономика будет постепенно оживать, а рынки познакомятся с крепким долларом, дешевой нефтью и дорогим золотом.

Развитие ситуации на мировых рынках и в экономике будет полностью зависеть от европейского кризиса, который может привести к замедлению в США и Китае. Поговорим о трех фазах кризиса:

1.Отрицание. Политики, банкиры и экономисты обвиняют друг друга в кризисе и бездействии, но никто из них не предпринимает реальных шагов по разрешению кризиса. Все уверены, что кризис - это просто фаза экономического цикла, а не сигнал о структурных сдвигах.

2.Протест. Если ситуация не становится лучше, то за стадией отрицания следует стадия протеста. Политики отчаиваются, начинают копаться в ящике специальных денежных инструментов и нарушают международное право, при этом делая вид, что ничего не произошло. Не столь давно в эту фазу перешла, например, Франция: протесты привели к власти оппозицию в лице Франсуа Олланда, который пытается сделать вид, что может решить проблемы.

3.Потребность в переменах. После того как предыдущие попытки разрешить кризис проваливаются, политики, наконец, начинают объективно воспринимать масштаб экономических проблем и переходят к правильным действиям по их решению

Экономический кризис в Европе становится все глубже

Пока европейцы застряли на первой и второй стадиях. Просветление лидерам еврозоны не грозит - третьему этапу будут предшествовать многочисленные ошибки и полный развал нынешней системы. Развязка близка: обвал экономических и социальных структур Европы и других стран начнется уже во второй половине этого года. После того, как этот обвал разрушит стереотипы политиков, они, наконец, начнут лечить экономику "правильными" лекарствами: дадут бизнесу и домохозяйствам стимулы для инвестиций и производства, перестанут душить социальный сектор, перейдут к стимулирующей налоговой политике. Пока европейцы, делают прямо противоположное.

Восстановление экономики: надежда на США и Китай

- Долговые проблемы в Европе приведут к проблемам в других странах. 2013 год в этом смысле будет мало чем отличаться от 2011 и 2012 годов
- Азиатские экономики замедляются. Темп развития экономики Китая по кварталам в последние годы показывает, что с 4-го квартала 2010 года до третьего квартала 2012 года рост китайской экономики в течение семи кварталов подряд сокращался. По мере продолжения экономического сокращения поднялся такой голос, что в 2013 году китайская экономика может столкнуться с кризисом. В предстоящий короткий срок существует небольшая возможность экономического кризиса потому, что в 2013 году китайская экономика будет носить следующие признаки:

✓ Хотя внутренний стимул экономического развития Китая ослабляется, зато такой стимул может обеспечить рост на уровне 6-8%

✓ Китай имеет большое пространство в сферах финансовой и монетарной политики

✓ Экономический рост ожидаем, обстановка в сфере трудоустройства удовлетворительна, цена товаров стабильна, цена недвижимости стабильна, международный баланс достигнут, доходы населения увеличены, перед экономическим кризисом редко происходят такие явления

- Если экономика США и рынок недвижимости будут восстанавливаться чуть быстрее прогнозов, то это может стать серьезной поддержкой для мировых финансовых рынков даже на фоне углубления кризиса в Европе. То же касается и экономики Китая

Китайская экономика пока быстро замедляется

Рынки и дальше будет ждать кризис

- Самый нелюбимый актив у инвесторов сейчас - это акции. Рынок акций, практически, мертв

Конечно, крайне сложно указать все факторы, которые будут действовать на протяжении всего года. Однако на начало (зима-весна) картина предстает достаточно ясной.

Вот несколько фактов:

✓ Большинство мировых рынков по состоянию на осень 2012 года находились в зоне максимума … И это за последние 2-4 года.

✓ - Поутихший, но не разрешенный до конца кризис в Еврозоне

✓ - Отмена налоговых льгот в США (ожидается с началом две тысячи тринадцатого — истекает их срок). В частности, ожидается резкое увеличение ставки налогообложения дивидендных доходов. Это не может не привести к довольно значительному ослаблению котировок акций на американском рынке и падению индекса Доу Джонса

Деловая активность в мире вряд ли вырастет из-за так и нерешенных толком долговых проблем Европы.

S&P 500 –Доходность акций и доходность корпоративных облигаций

Рынок акций скорее мертв, чем жив.
Рынок сырья: мир ждет падение цен на нефть

- В последние два года инвестиции в сырьевые товары перестали расти

Инвестиции в сырьевые продукты не растут

- В последние несколько месяцев 2012 года объемы спекулятивных инвестиций в сырье тоже снижаются, особенно, по сравнению с пиком в начале этого года.

Спекулянты разочаровались в сырье

- При этом лишь немногие сырьевые товары позволили инвесторам заработать. В основном это продукты сельского хозяйства, цены на которые выросли из-за засухи в США.

Заработать на сырье становится все труднее

- Цены на сырье снизились до своих минимальных значений и уже не столь чувствительны к рискам снижения спроса. Теперь сырьевым товарам стоит опасаться снижения предложения.
- **Нефть.** Цены на нефть в третьем квартале будут зависеть от двух основных факторов: будет ли Саудовская Аравия сокращать поставки нефти на мировой рынок, и когда США введут в эксплуатацию техасскую часть трубопроводной системы "Кейстоун" для доставки дешевой канадской сланцевой нефти в порты южных штатов США.
- **Золото**. Инвесторам сложно заработать на золоте, ведь пока оно торгуется с отрицательной доходностью - это заставило инвесторов в последнее время продавать этот металл. Как только риски в мире еще сильнее вырастут, инвесторы вновь уйдут в золото. Во второй половине года цены могут достигнуть $1800 за унцию.
- **Сельское хозяйство.** Цены дорожают на три основые культуры: пшенницу, соевые бобы и кукурузу. В третьем квартале рост цен будет полностью зависеть от погоды.

ВЫВОДЫ:

Существенный рост российского фондового рынка в 2013 году не ожидается. Однако надеемся избежать и серьезных потрясений. В течение года возможны "провалы" индексов ниже минимумов 2012 года.

В соответствии с консенсус-прогнозом, составленном на основе ожиданий аналитиков, индекс ММВБ за 2013 год может вырасти на 8% — до 1600 пунктов, индекс РТС — на 9% — до 1650 пунктов, индекс Dow Jones — на 4% — до 13500 пунктов, цена на золото — на 9% — почти до 1800 долларов за унцию, а цена на нефть марки Brent останется на уровне около 110 долларов за баррель. Инфляция по итогам года составит около 7%.

На валютном рынке также не ожидается значительных изменений котировок. Курс евро к доллару, по мнению аналитиков, снизится всего на 1,5% — до 1,3 доллара, рубль по отношению к доллару ослабнет на 4% — до 31,8 рубля, а по отношению к евро останется примерно на уровне конца 2012 года — 40,6 рубля.

Стоит отметить, что незначительные отклонения прогнозных значений индикаторов рынка от текущих рыночных котировок вовсе не означают, мы ожидаем стабильной ситуации на финансовом рынке страны в течение следующего года. Более того, прогнозы разных аналитиков сильно отличаются между собой, а у экспертов нет единого мнения по поводу динамики основных индикаторов рынка. Кто-то из экспертов более оптимистично смотрит на перспективы финансового рынка, ожидая роста фондовых индексов до 30% за год, а кто-то, напротив, ожидает снижения капитализации российского фондового рынка на 15-20%. Причем, оптимистичных прогнозов значительно меньше…

2013 Год будет тяжелый. Большинство аналитиков считают, что в 2013 году российский фондовый рынок будет подвержен высокой волатильности, более того, в течение года возможны "провалы" индексов ниже минимумов 2012 года.

Реальные проблемы в экономике США, Европы и Китая остаются нерешенными. Если макроэкономические данные продолжат разочаровывать инвесторов, то это может привести к бегству капитала из рисковых активов.

Решение от США в принятии бюджетного плана во избежание "фискального обрыва", в соответствии с которым предусматривается ограничить снижение расходов и повысить налоги, принесет временный выигрыш экономики примерно в 1% ВВП и ее торможению на протяжении следующего года.

Мировая экономика планомерно движется к спаду, рост прибыли эмитентов практически прекратился. К концу года спекулянты набрали рекордные позиции в рисковых активах, портфели инвестфондов загружены акциями «под завязку».

Кроме того, в зоне риска по-прежнему остаются европейские страны, так и не решившие свои долговые проблемы, — Греция, Испания, Италия и Португалия.

Не исключено, что к маю 2013 года мы снова увидим встающий во весь рост вопрос о целесообразности нахождения Греции в составе еврозоны, и здесь все будет зависеть от того, при каких обстоятельствах это произойдет.

Кипр, вероятно, окажется в плену обязательств по кредитам, Испания займется рекапитализацией своего банковского сектора и поймет, что без стороннего кредита ей экономику не вытянуть.

Кроме того, темпы роста российского ВВП падают резче, чем у большинства остальных стран, а суммарная прибыль российских корпораций в следующем году будет ниже, чем в уходящем, из-за инфляции и дешевеющей нефти. В сложившихся условиях у фондовых рынков будет больше шансов упасть, чем вырасти.

Правда, от глубокого падения, рынки удержат дополнительные порции печатания денег в развитых странах. Поддержать мировые фондовые рынки в следующем году способны сигналы из Китая, где в последнее время начинает ускоряться рост экономики. Именно китайский фактор может привести к положительным итогам года. Именно китайская экономика может стать локомотивом роста.

В то же время, проблемы, связанные с состоянием мировой экономики, препятствуют мощному восстановлению спроса на риск, а значит, и возвращению капитала на российский рынок. В случае позитивного развития событий российский рынок мог бы расти опережающими темпами именно благодаря восстановлению спроса нерезидентов на российские активы. Но такой позитивный сценарий маловероятен.

Янова С.Ю.,
д.э.н., профессор, заведующая кафедрой страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Содержание и принципы формирования современной стратегии развития страхового рынка

Страховой рынок является органической частью современного мирового социально-экономического пространства. Без его финансовых ресурсов и эффективных компенсаторных возможностей не могут быть успешно реализованы ни важные инновационные проекты, ни системы социальной защиты населения, ни кредитные, ни товарные, ни производственные отношения. Страхование проникло в равной степени и в работу крупных корпораций, и в повседневную жизнь домохозяйств. Почему же в РФ роль страховых систем пока так и не достигла положенного им значения? При наличии в целом позитивной статистической динамики за более чем 20 лет существования отечественного страхового рынка приходится констатировать, что уже третий год продолжается содержательная и функциональная стагнация страхования в России. Под этим процессом следует понимать неуклонное снижение роли страховых методов в социально-экономическом регулировании экономики, ослабление капитализации страховых фондов относительно других финансовых систем и катастрофическое снижение доверия к страховым организациям со стороны как имеющихся, так и потенциальных потребителей их услуг.

Такое противоречивое положение складывается под влиянием многих факторов различного генезиса, среди которых выделяются две основные группы: существенное замедление и ограничение в развитии рыночных экономических механизмов, с одной стороны, и превалирование идей государственного патернализма в ущерб иным методам финансовой защиты интересов хозяйствующих субъектов и населения.

Во-первых, стоит отметить, что основной стратегией развития отечественной экономики стало усиление роли монопольных форм ведения бизнеса, и в особенности - различных государственных корпораций и холдингов или крупных бизнес-структур с превалирующей долей государственного участия. Достаточно обратить внимание на топ-группы в банковском, промышленном, топливно-энергетическом, строительном, транспортном и некоторых других важнейших секторах экономики. Возможности решения гарантийных и сопутствующих им задач, для которых, в первую очередь, и призвано страхование, в данном случае гораздо эффективнее находятся посредством использования ресурсов государственного бюджета, чем коммерческого страхования.

Во-вторых, данная тенденция имеет и обратную сторону: крупному, высококонцентрированному бизнесу требуются колоссальные финансовые емкости покрытия возможных рисков, которые не в состоянии предоставить пока еще финансово не окрепший отечественный страховой рынок. Кроме того, быстрое наращивание имущественного комплекса, в

первую очередь, промышленно-технического, стоимость отдельных объектов которого уже превышает уровень капитализации всех отечественных страховщиков, резко сужает реальные возможности страховых методов компенсации катастрофического ущерба, все более переводя финансовые интересы крупного бизнеса в сферу государственных гарантий и банковских услуг.

В-третьих, формирование любого страхового рынка исторически происходило, в первую очередь, в интересах среднего и малого предпринимательства и среднего класса населения. Складывающаяся в РФ структура бизнеса и уровень доходов домашних хозяйств свидетельствуют о том, что широкой, платежеспособной базы страховых услуг в нашей стране так и не появилось. Некоторым образом, можно отнести к сегменту – «локомотиву» продвижения страховых отношений авто-страхование, например, обязательное страхование автогражданской ответственности (ОСАГО) и страхование самих автомобилей КАСКО. Однако в условиях отсутствия реальной потребности и конкуренции во всех остальных сегментах страховых услуг только эти виды пока не смогли преломить тенденцию кэптивного или иного типа внеэкономического развития всего страхового рынка.

В-четвертых, наибольшие возможности капитализации и усиления роли страховщиков в экономике развитых стран связаны с активным внедрением страховых услуг в сферу формирования личных сбережений населения. Страхование жизни, предлагающее различные формы индивидуальных накоплений, в настоящее время составляет более половины всех страховых сборов. В нашей стране доля страхования жизни исчисляется несколькими единицами процентов и не играет никакой роли в развитии страхового рынка. Это связано с отсутствием и платежеспособного спроса, и широкого фондового рынка, и эффективного льготного налогообложения расходов на страхование.

В-пятых, следует отметить, что слабость коммерческого страхового рынка находится в общем тренде снижения функций страхования в решении важнейших задач защиты государственных социально-экономических интересов. С одной стороны, формирование и пополнение государственных резервных фондов на уровне Министерства финансов и Центробанка стало приоритетным методом финансовой защиты национальной экономики в противовес применению иных методов страхового характера или инновационного заимствования. Наличие и увеличение Национального резервного фонда и Фонда национального благосостояния России, инвестируемого в чужую экономику и валюту, вряд ли можно считать действенным финансовым методом в противовес политике, проводимой другими странами, по привлечению дополнительных финансовых ресурсов в собственные экономические, социальные, инфраструктурные и другие проекты, создающие основу роста ВВП. С другой стороны, наблюдается быстрое изменение курса развития системы социального и пенсионного страхования с собственно страховых механизмов на методы уже знакомого ранее государственного социального обеспечения. Главной причиной краха государственной страховой системы социальной защиты населения следует считать то, что пореформенный период развития страны за 20 лет так и не смог обеспечить значительный рост уровня заработной платы как абсолютный, так и относительный в составе стоимости производимых товаров и услуг. Сохранение низкой база начисления страховых взносов в виде фонда оплаты труда в сочетании с увеличением доли экономически неактивного населения (низкая рождаемость и теневая занятость) не позволяют в необходимой мере наполнять страховые фонды для выплаты полноценных пенсий и пособий.

В настоящее время все более актуальным становится вопрос о том, а нужны ли объективно или субъективно страхование и страховой рынок отечественной экономике, ее хозяйствующим субъектам и населению. Следует признать, что параллельно существуют и формируются взаимно противоположные предпосылки и к негативному, и к позитивному для страхования сценарию развития. Какие стратегические задачи может выполнять страхование и в каких социально-экономических условиях – от решения данного вопроса на уровне государственной социально-экономической политики зависит не просто курс его дальнейшего существования, но даже и само его содержание.

Разработка стратегии развития страхового рынка должна опираться на определенные принципы и параметры, имманентные не только финансовым системам, но и учитывать существенную специфику страховых отношений.

К первой группе общих стратегических положений, на которые должна ориентироваться и страховая стратегия, необходимо отнести определение долгосрочных базовых параметров развития страхования, опирающихся на:

1. прогнозные характеристики макроэкономических показателей развития страны в целом, такие как рост ВВП, изменение структурных параметров между отраслями экономики, формирование доходов и расходов государственного бюджета и бюджетов домохозяйств, рост уровня жизни населения, включая динамику заработной платы и других доходов населения, целевые ориентиры формирования государственных резервных фондов и т.д.;
2. оценку влияния изменений, планируемых или востребуемых страховым рынком в налоговой политике;
3. стратегические параметры и преобразования, заложенные в реформу государственного социального и пенсионного страхования и обеспечения;
4. основные параметры развития денежно-кредитной и валютной политики, формируемые Банком России;
5. показатели, установленные в стратегии развития фондового рынка, банковского сектора, негосударственного пенсионного обеспечения (НПФ);
6. данные демографических, социологических, политических прогнозов.

Вторую группу положений, на которых должна базироваться стратегия развития страхового рынка, представляют сугубо внутриотраслевые тенденции, факторы и пропорции. В числе наиболее важных исходных параметров, на которых должна строиться новая страховая программа, необходимо указать следующие:

1. абсолютные показатели, характеризующие общий уровень охвата страховыми отношениями основных социально-экономических процессов, в т.ч.:
- объем собранных страховых премий, сумму передаваемой страховщикам ответственности (совокупные страховые суммы),
- размер страховых выплат (в сравнении с понесенным хозяйствующими субъектами, населением и государством ущербом),
- уровень капитализации страховщиков (размер собственных средств или маржи платежеспособности),
- объем накопленных страховых резервов или совокупных страховых фондов;
2. структурные параметры, включающие организационно-правовые, территориальные и отраслевые (видовые) характеристики страхового рынка, в т.ч основанные на:
- анализе форм организации страхового дела,
- оценке отдельных страт и видов страхования (страхования жизни, имущества, ответственности, перестрахования),
- определения доступности страховых услуг по территории страны;
3. относительные показатели, характеризующие развитие страхования относительно других секторов экономики и финансов, потребность в определенных видах и формах компенсации ущерба, эффективность страхового дела как коммерческой деятельности, такие как:
- доля совокупной страховой премии в ВВП (роль страхования в национальной экономике),
- размер страховых премий, приходящийся на душу населения (плотность страхования),
- текущая убыточность страховых операций (отношение суммы страховых выплат к сумме собранных страховых взносов),
- инвестиционная доходность (отдельно для накопительных видов страхования жизни и прочих фондов, формируемых в отношении рисковых видов страхования),
- концентрация рынка, которая может выражаться как долей 10 страховых компаний – лидеров в совокупной страховой премии, так и сравнением доли более 50% в совокупной премии, приходящейся на определенную долю страховщиков (в первом случае наблюдается наиболее высокий уровень концентрации бизнеса),
- охват страхового поля – доля застрахованных рисков по отношению к потенциальному объему рисков,
- уровень перестраховочных, комиссионных, управленческих и иных расходов в страховых доходах, рентабельность страховых операций,
- уровень достаточности капитала и страховых резервов для покрытия определенных групп рисков.

Сама стратегия, как программа развития страховой отрасли на долгосрочную перспективу, должна включать несколько обязательных блоков задач. Во-первых, необходимо разделить все планируемые мероприятия на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные в зависимости от их необходимости, осуществимости исходя из других параметров развития или самих сроков актуарного цикла развития какого-либо вида страхования. Во-вторых, в стратегии должны быть

определены те показатели развития страхового рынка, которых можно будет достичь на каждом этапе выполнения поставленных задач. Желательно формулировать несколько сценариев развития, учитывающих различные варианты движения в зависимости от изменения макроэкономических параметров и проведения тех или иных из намеченных социально-экономических, фискальных, законодательных и прочих преобразований. В-третьих, учитывая влияние общих, мировых и страновых, факторов развития, следует сформулировать те требования и ожидания, которые участники страхового рынка вправе предъявить к органам государственного регулирования или саморегулирования для создания благоприятных условий внедрения и развития страховых методов управления социальными, экономическими, производственными или финансовыми рисками. В-четвертых, необходимо определить наиболее перспективные, с точки зрения потребностей экономических субъектов, виды и формы страховой деятельности, на которых сконцентрировать первоочередные меры стимулирующего или даже «протекционистского» характера. Не вызывает сомнений, что ими станут различные виды страхования ответственности за ущерб жизни и здоровью населения, а также накопительное страхование жизни, которое поможет улучшить ситуацию в сфере государственной социальной защиты по старости или болезни. И в-пятых, потребуется уточнить те законодательные или нормативные положения, которые обеспечат выполнение поставленных задач, подготовив организационно и методически переход страхового рынка в фазу реального количественного и качественного роста. Следует признать, что стратегии, предложенные в 2012 г. Министерством финансов РФ и Всероссийским Союзом Страховщиков, пока далеки от комплексного учета даже первоочередных требований экономики и носят, как и обычно, фрагментарный и весьма прагматичный (только для страховых организаций, но не для потребителей страховых услуг) характер.

Горулев Д.А.,
доцент, заместитель заведующего кафедрой страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Анализ отношения контрагентов должника к реализации риска несостоятельности (банкротства), как база построения страховой защиты

Несостоятельность (банкротство) представляет собой сложный организационный и финансовый механизм, который можно рассматривать и как институт (включая все его институциональные элементы и взаимосвязи), и как процесс, направленный на преодоление последствий утери экономической (финансовой) состоятельности субъекта, и как положение субъекта, которое приводит к открытию в отношении него процедур арбитражного управления.

Рассматривая институт несостоятельности (банкротства) с т.з. рискологии, мы можем принять, что **ключевым риском** является риск **неправильного выбора пути развития хозяйствующего субъекта** – в направлении сохранения или ликвидации фирмы-должника, и как следствие, возникновение высокого уровня транзакционных издержек при неправильном решении. А так же, что более важно для самого должника – это **риск досрочного предъявления к погашению долговых обязательств**, что может еще более дестабилизировать финансовое состояние предприятия и педалировать процесс несостоятельности (банкротства).

Данные риски имеют более общий, институционально-регулируемый характер, и являются по своей сути агрегацией всех прочих рисков, и не дают представления о распределении влияния отдельных событий, лежащих в предпосылке самого риска несостоятельности (банкротства). Для детализации необходимо провести **дифференциацию субъектов**, включенных в процесс взаимодействия с потенциальным должником, и определить их непосредственный или опосредованный интерес в защите (в т.ч. через страховой инструментарий) от реализации рисков.

На наш взгляд, целесообразно сгруппировать и рассмотреть субъекты взаимодействия исходя из двух ключевых замерителей, отражающих специфику отношений применительно к институту несостоятельности (банкротства):

- Отношение к должнику – внешнее/внутренне
- Заинтересованность в сохранении/ликвидации должника

В означенных координатах мы можем опередить четыре квадранта, отражающие наиболее характерные типы субъектов, с т.з. их отношения с должником на стадии процедур несостоятельности (банкротства).

1-й квадрант, отражающий те субъекты, которые являются внешними по отношению к должнику, но при этом, заинтересованы в сохранении должника, как хозяйствующего субъекта, характерны либо значительным объемом дебиторской задолженности, невозможной к востребованию при ликвидации (банкротстве) хозяйствующего субъекта (т.е. высоким уровнем транзакционных издержек банкротства), либо те субъекты, которые формируют значительную часть своей маржи за счет взаимодействия (ведения бизнеса) с данным контрагентом (должником), особенно в тех случаях, когда он по отношению к данному кредитору является монопсонией. Так же к этой группе можно отнести тех субъектов, которые по отношению к должнику являются реципиентами, особенно если это субъекты, администрирующие какие-либо социальные инфраструктуры, и даже если они имеют определенную дебиторскую задолженность в отношении данного должника, то могут достаточно продолжительное время сохранять свою заинтересованность в продолжении (возобновлении) функционирования данного субъекта. В этот же квадрант должны входить те субъекты, некоммерческие поступления которых, опосредовано функционированием данного должника. К ним относятся, прежде всего, государство, выступая как фискальный орган, различные социальные фонды, которые не только получают от субъекта платежи в различные фонды социального страхования, но и за счет не ликвидации хозяйствующего субъекта, не несут расходы по социальным выплатам. Сюда же можно и отнести потребителей той продукции (того выпускаемого блага), которое производит должник. Особенно это важно в тех случаях, когда он либо является монополистом, при ограниченности платежеспособного спроса на генерируемое благо, либо локомотивом отрасли, что с одной стороны, мультиплицирует отраслевое развитие. А с другой стороны, может приводить к низкой рентабельности и высокой рискованности деятельность данной бизнес единицы.

2-й квадрант, отражающий те субъекты, которые являются внутренними по отношению к должнику, и при этом, заинтересованы в сохранении должника, как хозяйствующего субъекта, определяет рациональность поведения и корпоративную лояльность, опосредованную получаемыми активами и низким уровнем альтернативных издержек. К этим субъектам можно отнести:

- Наемных работников, кроме менеджмента (или как минимум топ-менеджмента)
- Менеджмент (топ-менежджмент)
- Собственники (акционеры)
- Аффилированные структуры (не смотря на то, что формально они являются независимыми субъектами и должны были бы быть отнесены в 1-й квадрант, но по

факту это есть квазиаутсорсинг определенного вида экономической, а часто и просто административной активности).

- Внутренние кредиторы (примером этого может выступать система саморегулирования с внутренним фондированием, либо система взаимного страхования, либо система внутреннего финансирования или, например, как в Германии система Sparkasse).

Эти субъекты, даже подчас выступая кредиторами или условными кредиторами (имея например дебиторскую задолженность по заработной плате или иным полагающимся им поступлениям), как правило, заинтересованы не просто в сохранении предприятия, но и готовы жертвовать частью своего текущего дохода (поступлений, активов) в целях преодоления кризиса на предприятии. Однако, возможны и такие варианты, когда номинальные издержки, которые несу вышеозначенные субъекты, даже в условиях банкротства должника, покрываются (а зачастую и перекрываются) теми не номинированными активами, поступающими в собственность или распоряжение данной группы кредиторов, посредством эксплуатации которых, он формирует свою маржу (доход). В этом случае они переходят в 3-й квадрант.

3-й квадрант отражает те группы субъектов, которые являются внутренними по отношению к должнику, но при этом заинтересованы скорее в ликвидации должника, как хозяйствующего субъекта. Данная ситуация чрезвычайно интересна, поскольку отражает зачастую оппортунистические настроения и расхождение между номинальным и реальным состоянием и рисками, с которыми сталкивается субъект. Как правило, в данный квадрант могут быть включены либо те же субъекты, что и во 2-й группу, но при расхождении номинальных и реальных целей, а так же субъекты, издержки которых на взаимодействие (в т.ч. по преодолению банкротства) с данным субъектом (должником) превышают потенциально возможную маржу.

4-й квадрант отражает тех субъектов, которые являются внешними по отношению к должнику, и при этом, не заинтересованы в сохранении должника, как хозяйствующего субъекта. К этой группе относятся, прежде всего, конкурирующие фирмы, организации, по отношению, к которым должник является реципиентом, кредиторы, которые предпочли бы оперативное погашение имеющейся перед ними у должника задолженности, пусть и с дисконтом (не в полном объеме), контрагенты, которые получили в предыдущий период от данного субъекта какие-то ресурсы (например, гонорары, предоплаты, поставленные и не оплаченные товары и услуги и т.д.) которые не могут быть востребованы с них через конкурсную массу, а так же некоторые иные субъекты, идентифицировать которых возможно, как правило, только применительно к конкретной ситуации несостоятельности. Данная группа характерна тем, что субъекты ее представляющие, могут в определенной ситуации быть смещены в квадрант 1, если их маржа от возобновления и стабилизации деятельности должника будет прогнозно выше, чем маржа от его ликвидации, как хозяйствующего субъекта (т.е. от банкротства). А это, в свою очередь, будет зависеть от специфики реализации тех рисков и их последствий, которые являются причинами несостоятельности субъекта.

Савченко О.С.,
к.э.н., профессор, кафедра страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Сравнительный анализ концепций финансовой устойчивости страховых организаций

Проблемы финансовой устойчивости и платежеспособности страховых организаций занимают одно из ведущих мест в сфере страхового бизнеса. При этом требования, предъявляемые к их финансовой устойчивости существенно выше аналогичных требований к финансовой устойчивости потребителей страхового продукта, для которых страховщики выступают гарантами финансовой стабильности.

В современных экономических условиях глобализации хозяйственных связей и существенного изменения в параметрах конкурентной среды проблемы финансовой устойчивости страховых организаций и страхового рынка в целом имеют международный характер.

Повышенный интерес к вопросам финансовой устойчивости и платежеспособности страховых организаций объясняется достаточно динамичным ростом финансовой ответственности страховщиков (возрастание вероятностей страховых случаев, возрастание страховых сумм) и, соответственно, «моральным устареванием» критериев финансовой устойчивости.

Многие зарубежные аналитики, в результате наблюдений, сделанных во время финансового кризиса 2008 - 2010 г., пришли к выводу, что банкротство страховых компаний в подавляющем большинстве случаев были вызваны не дефицитом капитала, а неэффективными управленческими решениями и нерациональными бизнес-процессами в страховых компаниях. Это потребовало внести изменения в способы регулирования, мониторинга и оценки финансовой устойчивости страховых компаний во всем мире, в т.ч. пересмотра правил бухгалтерского учета, ужесточения требований к внутрикорпоративному управлению страховщиков, а также усовершенствования стандартов и требований к платежеспособности страховых компаний.

Платежеспособность выступает внешним проявлением финансовой устойчивости и ее оценка производится на определенную дату. В общем случае проблема платежеспособности сводится к способности страховой организации выполнить все свои обязательства перед контрагентами и, прежде всего, по страховым выплатам перед страхователями. Для выполнения этого требования страховая организация должна обладать ликвидными активами и иметь их в достаточном количестве.

В настоящее время европейский страховой рынок для оценки платежеспособности страховых компаний применяет Директиву ЕС Solvency I, которая определяет требования к достаточности собственного капитала для покрытия принятых рисков. При этом надзорные органы европейского страхового рынка признали необходимость обновления директив, которые недостаточно учитывают риски и качественные факторы деятельности компании, к примеру, риски инвестиций, перестрахования и т.п. Начиная с 2014 г. планируется полное вступление в действие Директивы Solvency II. Она значительно шире и сложнее своей «предшественницы» и учитывает множество факторов**.** Solvency II делится на три блока требований: количественные (в частности, размер собственного капитала), качественные (риск-менеджмент, бизнес-процессы в компании, эффективный страховой надзор), по раскрытию данных (прозрачность). Solvency II основана на принципах, побуждающих страховые компании использовать входные данные, расчеты и выходные данные Solvency II в процессе принятия управленческих решений, поэтому ее рассматривают не только как нормативное требование.

ФСФР России планирует подготовить предложения по изменению законодательных актов, направленных на повышение финансовой устойчивости и платежеспособности страховых организаций в ближайшее время. Это станет этапом в работе службы по созданию национальной системы оценки платежеспособности и устойчивости страховщиков. Предположить, что регулятор полностью примет режим Solvency II для российского страхового рынка в краткосрочной перспективе скорее всего будет неверно, хотя обеспечительные меры для такого перехода не только прорабатываются, но и ряд из них уже вступили в силу. В числе таких новаций – повышение требований к минимальной величине уставного капитала; требование, начиная с 2013г., формирования отчетности по МСФО; требования к активам, покрываемым страховые резервы, собственные средства страховщика и др. Считается, что действующий в настоящее время регламент по оценке платежеспособности в соответствии с Положением о порядке расчета страховщиками нормативного соотношения активов и принятых ими страховых обязательств (утв. Приказом МФ РФ от 02.11.2001 г. № 90н) есть упрощенный вариант Solvency I. Каково отставание в действующих правилах оценки платежеспособности от европейских стандартов, что, по нашему мнению, характеризует и уровень развития российского страхового рынка и, одновременно, потребует пересмотра всей системы управления страховым бизнесом по разным направлениям, показано в нижеприведенной таблице сравнения систем регулирования платежеспособности.

Таблица. Системы регулирования и контроля платежеспособности

Элементы системы	Россия	ЕС	
	Положение о порядке расчета страховщиками нормативного соотношения активов	Solvency I (действует, начиная с 2002 г. с изм. от 2004 г.)	Solvency II (2012 г. - поэтапное внедрение и адаптация; 2014 г. – обобщение результатов и

	и принятых ими страховых обязательств		полное вступление в силу.)
Целевая ориентация	Текущая платежеспособность – способность страховщика своевременно и в полном объеме отвечать по текущим страховым обязательствам	Текущая платежеспособность - способность страховщика своевременно и в полном объеме отвечать по текущим страховым обязательствам	Абсолютная платежеспособность (или финансовая устойчивость) – способность страховщика своевременно и в полном объеме отвечать как по всем текущим, так и по будущим обязательствам (перспективы финансового состояния)
Организация регулирова-ния	На основе строгого выполнения формальных требований, на отчетную дату	На основе строгого выполнения формальных требований на любой момент времени	На основе следования установленным принципам (количественным, качественным, рыночной прозрачности)
Тип модели	Стандартная модель, предписанная регулятором (ответственность на регуляторе)	Стандартная модель, предписанная регулятором (ответственность на регуляторе)	Стандартная модель, предписанная регулятором; альтернативные методы оценки платежеспособности и модели внутренних рисков с учетом специфики бизнеса компании и взаимозависимостей рисков (ответственность на страховщике)
Страховой портфель рисков	Страхование жизни; страхование иное, чем страхование жизни; обязательное страхование	Для высокорисковых видов страхования (страхование авиа-, морской и общегражданской ответственности) требования к капиталу повышенные	Оценка уровня риска страховых продуктов, входящих в страховой портфель, их взаимовлияния.
Инструментарий[1] контроля	ФМП – НМП ≥ 0,3 НМП, где НМП=max[УКmin; НМПж + НМПнж]	ФМПж ≥ НМПж; ФМПнж ≥ max [НМП; ГФmin]; ГФн	0,2 *SCR < MCR < 0,5 *SCR, при этом: MCRж ≥ 3,2 млн.евро; MCRнж ≥ 2,2 млн.евро
Тип информации	Количественная в денежной оценке	Количественная в денежной оценке	Количественная в денежной оценке; финансовые коэффициенты; качественная оценка
Источники информации	Данные бухгалтерского учета и отчетности	Данные бухгалтерского учета и отчетности	Данные бухгалтерского учета и отчетности; тарифная политика; данные системы внутреннего контроля; методы управления рисками; система корпоративного управления и качество менеджмента
Принципы оценки	Оценка активов и обязательств по балансовой стоимости (отчетная	Оценка активов и обязательств по балансовой стоимости (отчетная	Оценка активов и обязательств по рыночной стоимости (экономическая стоимость, основанная на принципах

	стоимость)	стоимость)	справедливой стоимости)
Объекты контроля	Бухгалтерский учет и отчетность, внутренний аудит	Бухгалтерский учет и отчетность, внутренний аудит	Надежность систем управления, ведения бухгалтерского учета, эффективность системы внутреннего контроля и управления рисками; диверсификация активов; эффективность системы перестрахования
Режим контроля	Контролируют выполнения соотношения ФМП и НМП ежегодно; ежеквартально при нарушении соотношения ФМП и НМП и выполнение мер, предусмотренных Планом оздоровления финансового положения	Предусмотрены полномочия органов страхового надзора вмешиваться в деятельность страховщика, несмотря на соблюдение соотношения ФМП и НМП при установлении угрозы нарушения прав страхователей	Финансовый мониторинг, имеющий превентивное и санирующее значение и позволяющий воздействовать на страховую компанию на всех стадиях возникновения проблем. Предполагается различная степень вмешательства органов страхового надзора

Меры по увеличению размера уставного капитала страховщиков можно рассматривать как первая линия защиты платежеспособности страховщиков. Далее – беспрерывное управление рисками для предупреждения проблемных моментов с недостаточностью платежеспособности и укрепления финансового потенциала страховой организации.

1. ФМП – фактическая маржа платежеспособности (фактический размер капитала);

НМП – нормативная маржа платежеспособности (НМПж – страхованию жизни; НМПнж – по рисковым видам страхования);

УКmin – минимальный размер уставного капитала, установленный страховым законодательством;

ГФmin – минимальный гарантийный фонд, его величина зависит от вида страховых операций и учитывает индекс потребительских цен;

ГФн = 1/3 НМП – нормативный гарантийный фонд, как дополнительное требование для вновь образованных и некрупных страховых компаний;

MCR – минимальные требования к капиталу, установленные регулятором;

SCR – требования к капиталу для обеспечения платежеспособности, определяется либо по стандартной модели, предложенной регулятором, либо по внутренней модели страховщика с учетом прогноза и взаимовлияния рисков страховой компании.

Федорова Т.А., д.э.н., профессор,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Институциональные основы формирования глобальной системы страхования

1. Процесс глобализации мировой экономики предполагает тесную интеграцию национальных экономик в области не только производства, но и в финансовой сфере. Понятие «мировая финансовая система» представляет собой не красивый оборот речи, но реально существующие формы соединения и координации финансовых потоков в рамках складывающихся геополитических образований. Страхование представляет собой немаловажный элемент этой финансовой системы и испытывает на себе все те воздействия, которым подвергаются и банки и финансовые рынки. Ярким свидетельством такой взаимосвязи являются проблемы, возникшие у

многих страховщиков в период экономического кризиса 2008 года. Среди них банкротство крупнейшей в мире американской страховой компании AIG, стоившее налогоплательщикам 182 млрд. долл., одной из причин которого стали операции на рынке деривативов. Общие сборы страховой премии в мире за 2008 год оцениваются в 4270 млрд. долл. В целом мировой страховой рынок пострадал не так уж сильно по сборам страховых премий. По итогам 2008 года сокращение собираемых премий составило всего лишь около 2,0%, в том числе по страхованию жизни- 3,5%. Наибольшее падение при этом отмечается по инвестиционному страхованию. Однако акционерный капитал в страховании жизни сократился на 30-40%, а в non-life страховании – на 15-20%.

2. Формирование глобальной экономики вносит принципиальные изменения в формы государственного регулирования. Можно сказать, что процессы глобализации, развивающиеся на основе транснациональных корпораций, исподволь подрывают рыночные механизмы саморегулирования экономики, которые действуют с большим трудом и со множеством оговорок только в рамках относительно автономных национальных экономик. Работа ТНК ведет к трансформации цены как главного инструмента саморегулирования, так как цены, используемые ТНК, это трансфертные цены. Их применение ведет к массированному перераспределению добавленной стоимости туда, куда направляет ее регулятор, в качестве которого выступает отнюдь не государство. Интегрированная экономика требует перехода к «ручным» методам управления уже не на национальном, а на межгосударственном уровне. Примеры такого ручного регулирования становятся нормой, последний из них – Кипр.

Попытки сохранения принципов рыночного хозяйствования хотя бы на уровне идеологии выглядят на этом фоне жалкими и наивными. Чего стоит, например, методика ОЭСР по трансфертному ценообразованию, которая внедряется в России с 2013 года через вступление в силу ФЗ №227. Это методика пересчета налогооблагаемой базы для предприятий, входящих в интегрированные комплексы, на основе расчета «справедливой» рыночной цены, цены, которой реально во многих случаях давно не существует.

Соответствующие изменения происходят и в использовании инструментов кредитно-денежной и бюджетно-налоговой политики государства. Движение денежных потоков приобретает самостоятельный характер. Оно становится регулятором развития отраслей реального сектора экономики, средством перемещения центров деловой активности в те или иные регионы мира. В этих потоках движутся и деньги страховых фондов.

3. Страхование как система финансирования рисков занимает особое положение в финансах общества. Будучи основанным на принципе замкнутой раскладки ущербов оно покрывает своей сетью вполне реальные сообщества и пространства и в этом смысле не может быть глобальной системой. Но с другой стороны, через свою инвестиционную деятельность страхование интегрируется в финансовые потоки национальной и мировой экономики и все больше отрывается от своей национальной основы. Представляет интерес то обстоятельство, что в страховой деятельности предпосылки международной интеграции появляются раньше, чем других отраслях. Это появление и развитие перестрахования, расширяющего рамки распределения рисков за границы национальных государств. В современных условиях активно работают два других фактора глобализации страхования. Это, во-первых, формы страховой защиты, создаваемые в транснациональных корпорациях, и во-вторых, формирование интегрированных систем надзора, мегарегуляторов, объединяющих функции надзора за всеми отраслями финансовой деятельности. В ЕС страховой надзор в течение двух последних десятилетий уже стал в значительной мере общим, поставив национальные органы страхового надзора в положение региональных представительств.

4. Перестрахование – важнейший институциональный фактор глобализации страхования. Первые специализированные перестраховочные общества, как известно, возникли в Германии в середине 19 века, но в своих ранних формах они известны начиная с 14 века. Это были времена, когда признаков межстрановой интеграции хозяйственной деятельности, кроме торговли, еще не наблюдалось. Тем не менее, связи перестрахования уже имели достаточно устойчивый характер и в их основе лежали не соображения использования выгод международного разделения труда, а неравномерность распределения рисков в пространстве и во времени. Эти характеристики рисковой ситуации в мире слабо детерминированы особенностями хозяйственного развития отдельных стран и в своем фундаментальном значении они характеризуют те особенные черты, которые свойственны страховой деятельности.

По данным Международной ассоциации страховых надзоров в 2011 году общий объем мировой перестраховочной премии составил более 180 млрд долларов и показывал умеренный рост. На перестрахование передается порядка 44% в имущественном страховании, 31% - в страховании жизни, 22% - в страховании ответственности. [1] Текущее состояние мирового рынка перестрахования по оценкам специалистов не внушает опасений. Для него характерна повышенная капитализация, избыточный капитал в начале 2012 года по данным международного рейтингового агентства Standard & Poor`s оценивается в 25 млрд. долл., что объясняется повышенной осторожностью перестраховщиков в условиях макроэкономической неопределенности и затяжной рецессии в мировой экономике. [2]

5. В современных условиях мощным фактором глобализации страхования становится организация комплексных программ страхования в рамках транснациональных компаний, многие из которых превосходят по своим бюджетам национальные государства. ТНК обеспечивают около 50% мирового промышленного производства и 70% мировой торговли. По некоторым оценкам из 100 крупнейших экономических систем мира 52% - это транснациональные компании и 48 – это национальные государства.[3] Это значит, что производственные и финансовые связи, формирующиеся в рамках ТНК, фактически стали конституирующей основой мирового хозяйства и в том числе страховой деятельности.

Страховая защита в таких системах организована на основе формирования глобальной страховой программы, разрабатываемой головным офисом ТНК для всех своих участников. Эта работа проводится, как правило, крупным транснациональным страховым альянсом, который организует деятельность глобальной страховой сети, создает единую информационную платформу, аккумулирует денежные потоки, регламентирует и контролирует их движение. В этом центре разрабатывается единая концепция страхования, определяются целевые рынки, принимаются рекомендации по отбору объектов страхования и объему защиты, формулируются требования к качеству принимаемых на страхование рисков.

Верхний уровень глобальной страховой сети представлен страховыми компаниями-продюсерами, число которых составляет 15-20 и которые являются крупнейшими в своих странах. Продюсер готовит так называемый мастер-полис. Это базовый договор страхования для предприятий ТНК определенного региона с общими лимитами и единой юрисдикцией. Этот полис включает различные виды страхового покрытия с учетом специфики деятельности предприятий ТНК. Одна из важнейших задач продюсера состоит в проведении комплексного андеррайтинга объектов, принимаемых на страхование.

Организация страховой защиты предполагает взаимодействие страховщика-продюсера с национальными страховыми компаниями-партнерами в странах, где находятся предприятия ТНК. Выбор компаний-партнеров происходит по достаточно строгим критериям, с учетом международных стандартов финансовой устойчивости и качества менеджмента. Локальные страховщики адаптируют правила страхования к требованиям национального законодательства через выдачу местных полисов для отдельных филиалов ТНК. Отношения между локальными страховщиками и продюсером строятся на основе договоров фронтинга. Фронтирующий страховщик может брать на себя какую-то часть риска, либо не принимает его совсем. Главная его работа – гарантирующее управление предъявляемыми претензиями и урегулированием убытков в пределах суммы, установленной в соглашении с ТНК. Кроме того он несет ответственность за получение страховых премий от страхователей. В России в систему фронтинга включены «Группа Ренессанс-Страхование», «Эрго-Русь» и ряд других. Предполагается рост активности в этом направлении в связи с вступлением России в ВТО.

6. Третьим институциональным фактором становления глобальной системы страхования является реорганизация государственного надзора в сфере финансов через создание мегарегуляторов с явной тенденцией к объединению их функций в наднациональных структурах. Начавшись в конце 80-ых годов в Сингапуре Норвегии, эти процессы развиваются довольно интенсивно на наших глазах. Мегарегуляторы уже действуют в Великобритании и Германии, и Россия с завидным упорством стремится создать у себя мегарегулятор на базе Центрального Банка.

Объективной основой создания мегарегулятора служит неоспоримый факт интеграции рынков финансовых услуг и появление комбинированных продуктов, сочетающих в себе страховые, банковские и инвестиционные услуги. Причем, прежде всего это характерно именно для страхования. Примером могут служить инвестиционные виды страхования жизни, предполагающие инвестирование средств, накапливаемых на лицевых счетах страхователя и

выдачу ссуд в пределах накопленной страховой суммы. Такие договоры страхования жизни включают гарантии по уровню доходности. Существуют виды страхования жизни, предусматривающие конвертацию накапливаемых сумм в ценные бумаги особого рода, имеющие доступ на рынки ценных бумаг. Инвестиционная деятельность страховщиков, связанная с размещением средств страховых резервов, делает их активными участниками фондового рынка, в том числе рынка вторичных ценных бумаг, которые по своей сути сами являются формой страхования рисков фондового рынка.

В перестраховании в конце 90-ых годов стала развиваться новая форма конвергенции страхования и фондового рынка. Ею стала секъюритизация обязательств по договорам, суть которой состоит в выпуске страховыми (перестраховочными) обществами ценных бумаг в целях привлечения дополнительного капитала для передачи риска, связанного с возникновением катастрофических или иных непредвиденных убытков по заключенным договорам страхования. Объективной основой этого явления считается рост потребности в перестраховании рисков стихийных бедствий, являющихся наиболее опасными и опустошительными. Выпуски катастрофических облигаций и других ценных бумаг вскоре достигли таких объемов, что это привело к формированию центров фондового рынка, специализированных на страховых ценных бумагах. Это Чикагская и Бермудская фондовые биржи, Нью-Йоркская специализированная биржа. В дальнейшем операции по секъюретизации страховых обязательств стали распространяться и на риски, связанные со страхованием жизни, где тоже существует опасность недостаточности средств резервов при неблагоприятных результатах инвестиционной деятельности. В результате общая стоимость эмитированных облигаций выросла с 197,0 млн.долл. до 2,5 млрд.долл. [4] При этом потенциальный объем убытков от стихийных бедствий только в США оценивается специалистами в общей сумме около 394 млрд долларов.

Все эти данные свидетельствуют о том, что действительно объективно происходит интеграция рынков финансовых услуг, обеспечивающая полноценность финансовых продуктов. Однако созданные мегарегуляторы пока не располагают соответствующими инструментами государственного регулирования столь сложных систем, чем и объясняется их неэффективность.

Глобализация страхового рынка, проходящая через становление и развитие соответствующих институциональных форм, представляет собой частный объективный процесс в общем ходе глобализации мировой экономики. Его изучение может дать важные практические результаты с точки зрения определения перспективных направлений развития страховой деятельности.

1. GLOBAL INSURANCE MARKET REPORT (GIMR) (англ.) (pdf). INTERNATIONAL ASSOCIATION OFINSURANCE SUPERVISORS.
2. Состояние мирового рынка перестрахования в 2012 году характеризуется избыточной капитализацией: http://forinsurer.com/public/12/10/15.4544.15.10.2012
3. http://ru.wikipedia.org/wiki/
4. Посохов И.М. Актуальность секьюритизации рисков в страховании и перестраховании в современных условиях. УДК 65.011.3. http://archive.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vcpi/TPtEV/2011_

Мамедова С.К.,
доктор философии по экономическим наукам,
Нефтяная компания «SOCAR», Управление социального развития

Стратегия развития медицинского страхования в Азербайджане

Переход к рыночным отношениям является стартовым механизмом к развитию страхования, в том числе медицинского страхования. Страхование в медицине позволяет рационально использовать средства здравоохранения, повысить доступность населения к медицинским услугам. Кроме того, усиление конкуренции дает возможность улучшить качество медицинских услуг, улучшить показатели здоровья населения. И, наконец, самое главное, страхование в медицине –это привлечение дополнительных финансовых ресурсов.

Вместе с тем, около 99 % рынка добровольного медицинского страхования приходится именно на корпоративных клиентов. Развитие же корпоративного ДМС связано с рядом причин:

во-первых, позволяет повысить производительность труда и уменьшить потерю квалифицированных специалистов. Во-вторых, договор корпоративного страхования юридических лиц включает в себя всевозможные скидки и бонусы, зависящие от количества застрахованных сотрудников. И, наконец, забота предприятия о своих работниках является одним из показателей высокого уровня его корпоративной культуры, который является основным фактором формирования имиджа организации, как в глазах ее деловых партнеров, так и широкой общественности.

Самый крупный коллективный контракт в нашей стране заключен между ГНКАР и страховой компанией Pasha Sığorta. В рамках контракта застраховано около 70 тысяч нефтяников по всей стране.

Если говорить о страховой активности частных лиц, то ее скорее, можно охарактеризовать пока слабеее. Дело в том, полисы ДМС для частных лиц стоят довольно дорого- в среднем 400 ман, в то время как корпоративные- по средним показателям- 250 ман. Однако важное место в этом деле занимает неосведомленность и низкая страховая культура населения. Нужно отметить еще один факт: большинство страховых компаний отказываются работать в этом сегменте, учитывая высокий риск убыточности.

Азербайджан заинтересован в развитии рынка медицинского страхования, так же, как и любая другая страна. Ведь среди прочих экономических выгод это позволяет перекладывать часть бремени социальной защиты на плечи страховых компаний.

Одной из важных направлений в стратегии по развитию рынка в этом направлении, является введение ОМС. Потребность в введении обязательного медицинского страхования назрела давно. Закон об ОМС был подписан в 1999 г. Решено было проводить введение ОМС постепенно. На первом этапе государство финансировало обязательное медицинское страхование только работников ряда министерств, в основном силовых и правоохранительных органов. Далее планировалось расширение структур, охваченных ОМС, однако это оказалось невозможным.

В 2000 и 2001 гг. из бюджета на эти цели было выделено 2,2 млн. долларов США. Однако, поскольку не было понятно, как именно надо использовать эти деньги, они были возвращены Министерству финансов.

Основной проблемой является отсутствие в государственном бюджете средств, необходимых на реализацию закона. Однако закон не лишен и правовых пустот. Так, не установлен гарантийный пакет медицинских услуг, предоставляемый бесплатно. Не уточнены детали финансирования обязательного медицинского страхования (взносы за работающее и неработающее население). Не решен вопрос долевого распределения средств, предоставляемых государством при страховых случаях. Те варианты, которые рассматривались первоначально оказались неприемлемыми для государственного бюджета (так, предложение об оплате экстренного хирургического вмешательства, когда половины суммы будет оплачиваться государством, а оставшаяся половина - страховой компанией, в которой застрахован неработающий пациент было отклонено по той причине, что государство не сможет осилить подобный груз, т.к. большая часть населения страны числится неработающей).

До сих пор не создан Фонд медицинского страхования или медицинский фонд. Предполагается формирование фонда к 2009 г. Управление им будет возложено на Государственный фонд социальной защиты. ГФСЗ предлагает сократить объем обязательного социального страхования от 22% до 20, а остальную часть направить на медицинское страхование.

Кроме того, в декабре президентом был подписан указ президента страны об учреждении Государственного агентства по обязательному медицинскому страхованию при Кабинете Министров.

Очень важным при создании агентства является попытка разграничения покупателя и поставщика. Организация будет производить закупку медицинских услуг, независимо от их формы собственности. Таким образом, медицинские учреждения в системе ОМС будут предоставлять населению медицинские услуги, оплаченные агентством предварительно или по факту оказания этой помощи. Основные функции агентства, как покупателя услуг здравоохранения, состоят в том, чтобы брать на себя финансовый риск по использованию медицинской помощи и выступать в роли агента пациентов и потребителей. Как агент потребителя агентство должно выступать в роли рачительного покупателя медицинской помощи от лица потребителя, обеспечивая потребителя информацией по качеству помощи и способствуя тем самым более информированному выбору поставщика медицинских услуг потребителем.

Этот станет серьезным шагом на пути к формированию конкурентной среды, и соответственно, рационилизации затрат, улучшению качества медицинских услуг, и в итоге, приведет к повышению эффективности финансирования здравоохранения.

В 2006 году с целью совершенствования службы общественного здравоохранения, подготовки и проведения реформ был создан Центр общественного здравоохранения и реформ при Министерстве здравоохранения. Центр ведет активную работу над совершенствованием методов управления здравоохранения, разрабатывает теоретические основы проведения реформ в области финансирования здравоохранения, занимается подготовкой и реализацией отдельных программ, направленных, в частности, на улучшение качества предоставляемой населению медицинской помощи. Центр активно сотрудничает с международными организациями, работающими в Азербайджане, и осуществляет ряд успешных проектов совместно с UNICEF, ВОЗ, Глобальным фондом, USAID.
С момента создания данной структуры медицинское страхование является одним из приоритетных направлений в работе центра. Частью этой работы является изучение международного опыта с привлечением зарубежных экспертов.

Указом президента от 10 января 2008 г. утверждена Концепция по реформированию системы финансирования здравоохранения и внедрению обязательного медицинского страхования, а 11 августа Кабинет Министров представил план мероприятий по реализации концепции на 2008-2012 г.

Внедрение ОМС является очень сложным и ответственным моментом.

С этой точки зрения необходимо подчеркнуть ряд успешных экспериментальных проектов, связанных с введением ОМС и проведенных в отдельных регионах страны.

Нужно отметить, что введение ОМС станет пусковым механизмом для развития ДМС, т.к. установит гарантийный пакет медицинских услуг, декларируемый государством, и выяснит поле деятельности для ДМС. С другой стороны, устранение безграмотности населения по поводу медицинского страхования расширит рынок личного ДМС.

Кварандзия А.А.,
к.э.н., доцент кафедры страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
Г. Санкт-Петербург, Россия

Совершенствование государственного регулирования в сфере страхового рынка

Устойчивое экономическое развитие возможно только при условии стабилизации мировой финансовой системы. Современный финансовый кризис показал, что отсутствие комплексного подхода в регулировании финансовых рынков может стать причиной несвоевременного выявления системных сбоев. В связи с этим акцент в регулировании должен сместиться в сторону разработки эффективных механизмов предупреждения неблагоприятных ситуаций. При выявлении таких ситуаций государством должны приниматься незамедлительные меры, направленные на снижение угроз финансовой стабильности.

Кроме того, ведущие державы, изучая причины финансового кризиса, пришли к выводу, что финансовая стабильность в глобальном смысле должна обеспечиваться пруденциальным регулированием на макро- и микроэкономическом уровнях.

За последние несколько лет большинство стран пересмотрели порядок регулирования финансовых рынков. Во многих из них действуют мегарегуляторы, объединяющие функции по надзору и контролю за деятельностью сразу нескольких финансовых посредников (банков, страховых компаний, инвестиционных компаний и т.п.). Кроме того, отдельно выделены полномочия по мониторингу системных рисков, проводится реформирование корпоративного управления, изменения требований к капиталу и других пруденциальных нормативов, расширены полномочия регулирующих органов.

Россия, учитывая мировые тенденции в области регулирования финансовых рынков, также внедряет идею по объединению надзорных и контрольных функций в этой сфере в одном органе. На первом этапе в 2011 году произошло объединение Федеральной службы страхового надзора с Федеральной службой по финансовым рынкам. В настоящее же время Минфин России подготовил пакет поправок в действующее законодательство, касающихся передачи полномочий

по регулированию, контролю и надзору на финансовом рынке Банку России. К субъектам, деятельность которых будет регулироваться Банком России, будут отнесены помимо кредитных организаций и некредитные финансовые организации, в том числе и субъекты страхового дела.

Возникновение единого финансового регулятора путем присоединения Федеральной службы по финансовым рынкам к Банку России по планам Правительства РФ должно произойти в течение 2013 года.

Очевидными являются преимущества от создания единого регулятора в России.

Во-первых, Банк России обладает опытом регулирования деятельности финансовых институтов, в том числе с учетом передового зарубежного опыта, который может быть применен ко всем финансовым посредникам, а также активно сотрудничает с органами финансового надзора зарубежных стран.

Во-вторых, у единого регулятора больше возможностей по аккумулированию информации из разных сегментов финансового рынка, в том числе благодаря возможности оперативного обмена информацией внутри одной системы. Это способствует принятию незамедлительных корректирующих мер, направленных на стабилизацию ситуации как на рынке в целом, так и в отдельном его сегменте или по отношению к отдельному субъекту хозяйствования.

Организационная структура нового финансового регулятора и объем его функций и полномочий пока еще не сформировались. Споры, возникающие по указанным вопросам в профессиональном сообществе, еще до конца не разрешены. На наш взгляд, при принятии соответствующий решений должен быть учтен опыт США и Европы, так как одной из задач, которую должен решить мировой финансовый рынок – это сближение нормативных требований и мер воздействия на финансовую систему, а также обмен информацией о состоянии национальных рынков, осуществление координированного надзора за международными корпорациями.

Активными участниками финансового рынка являются субъекты страхового дела. В частности, страховые организации являются одними из крупнейших институциональных инвесторов в мире. Их активы составляют 12 % всех финансовых активов в глобальном масштабе. Это ставит страховщиков в ту же категорию инвесторов, что и пенсионный фонды. Сильные позиции присутствие страховщиков на рынке делает их важными игроками в финансовой системе.

Анализируя последствия финансового кризиса, ведущие финансовые аналитики пришли к выводу, что деятельность страховщиков сама по себе не может стать причиной системных сбоев. Ведь страхование основывается на объединении рисков и на законе больших чисел. А это означает, что риск тем больше диверсифицирован, чем больше размер бизнес-портфеля страховщика. Тем не менее, деятельность отдельных страховых организаций, а именно тех, которые реализуют страховой продукт со встроенными финансовыми инструментами, может нести опасный для экономики системный риск.

Мировые тенденции по усилению надзора за финансовыми посредниками распространяются и на страховщиков. В первую очередь, акцент государственного регулирования смещается в сторону пруденциального надзора. Его введение отражает современные тенденции развития регулирования рынка финансовых услуг в сторону снижения рисков через их оценку и управление, а также первоочередного контроля платежеспособности страховщиков.

В России страховой рынок сталкивается с множеством проблем. Страховые организации здесь не могут быть определены как крупнейшие институциональные инвесторы. Уровень проникновения страхования в экономику страны оценивается в 1,22 % от ВВП. Объем собранных премий российскими страховщиками составляет примерно 25 % от совокупной премии, собранной ведущей мировой страховой компании. Отчасти причиной этому является неразвитость рынка страхования жизни – поставщика «длинных денег» в экономику.

Невысокие оценки финансовой устойчивости отечественных страховщиков вытекают из незначительной их капитализации, отсутствия надежных финансовых инструментов долгосрочного размещения страховых резервов, неразвитости национального перестраховочного рынка.

Кроме того, значительным сдерживающим фактором в развитии страхования является проведение страховщиками андеррайтинга на основе движения денежных средств. В условиях кризиса, когда упали объемы продаж и сократился поток страховых премий, в отличие от мировой страховой отрасли, которая оказалась достаточно стойкой в таких условиях, у многих отечественных страховщиков возникли проблемы с ликвидностью и часть из них покинула рынок. Так в 2007 году на российском рынке активно работало 857 страховщиков, а уже в 2011 году их количество сократилось до 579 страховщиков.

Первоочередные задачи, которые должны быть решены государством - это укрепление отечественной отрасли страхования и усиление ее конкурентоспособности. Для этого, регулирование, надзор и контроль в сфере страхования должны осуществляться всесторонне, как через воздействие на деятельность страховщиков и страховых посредников, так и через создание института защиты прав потребителей и расширения границ ответственности за недобросовестные действия при реализации страховых продуктов.

Переход к риск-ориентированному надзору может быть осуществлен в перспективе с созданием сильных капитализированных отечественных страховщиков. Такой продвинутый подход к управлению рисками требует наличия опыта в областях финансового и рискового моделирования, значительных инвестиций в развитие технологий, а также осознания того, что каждый субъектов хозяйствования участвует в создании стабильного финансового рынка.

Иванюженко А.Б.,
к.ю.н., доцент кафедры правового регулирования экономики,
соискатель степени д.э.н. по кафедре финансов,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Предпосылки формирования страхового резерва пенсионного фонда РФ

1. В основе существующей в России модели пенсионной защиты населения лежит принцип солидарности поколений, дополняемый элементом т.н. накопительного страхования. Законодательством предусмотрено, что формируемые человеком пенсионные накопления представляют собой объем «пенсионных прав», которые впоследствии трансформируются в денежный эквивалент по достижении им возраста нетрудоспособности, и будут выплачиваться за счет доходов Пенсионного фонда РФ (ПФР), учитываемых, в свою очередь, в качестве «пенсионных прав» следующего поколения застрахованных лиц, дополняемые личными накоплениями пенсионера. По причинам объективного характера, к которым можно отнести, в первую очередь, негативную демографическую ситуацию, тезис главы ПФР А. Дроздова о том что «чем дольше человек отчисляет, тем больше он финансирует тех, кто сейчас находится на пенсии»,[1] выглядит неубедительным, т.к. он описывает модель пенсионной защиты не в динамике, а в статике, следствием чего через некоторое время на повестке дня Правительства РФ окажутся вопросы либо об увеличении страховых взносов, либо об увеличении возраста выхода на пенсию, либо об изыскании дополнительных средств, сокращающих дефицит бюджета ПФР.
2. В федеральном бюджете России сформирован Фонд национального благосостояния (ФНБ), размер которого уже к середине 2012 г. составлял величину порядка 95 млрд долл. США,[2] предназначенный, в частности, для обеспечения сбалансированности бюджета ПФР (ст. 96.10 БК РФ). Ресурсы данного фонда используются для сокращения дефицита бюджета ПФР, но не способствуют созданию у него необходимого страхового резерва, который представляет собой часть активов страховщика, используется в целях приращения капитала и компенсирует убытки, если фактическая сумма выплат больше нормативной.

В настоящее время средства ФНБ размещены в ЦБ РФ и ВЭБ в иностранной и российской валюте, однако, по мнению Ю.А. Никулиной,[3] условия их размещения не способствуют фактическому приращению капитала. Но если средства, размещенные в ЦБ РФ, инвестированы в высокорейтинговые долговые бумаги нерезидентов, то неэффективность инвестиционной деятельности ВЭБ подтверждаются фактами плохой управляемости кредитными рисками, а также демонстрируются примерами управления пенсионными накоплениями, доходность которых обесценивается за счет инфляции. Подобное управление средствами ФНБ и пенсионными накоплениями не способствует созданию у ПФР страхового резерва, в результате чего бюджет ПФР в настоящее время рассматривается нами как государственная касса взаимопомощи лицам пожилого возраста.
3. К концу 2012 г. совокупный объем ФНБ и Резервного фонда составил величину порядка 9% ВВП, что позволило Правительству РФ рассмотреть вопрос об использовании средств ФНБ в качестве прямых инвестиций для реализации инфраструктурных проектов, представляющих собой приобретение государством облигаций, выпускаемых государственными монополиями,

доходность которых более высока (если доходность средств ФНБ в ВЭБ составляет 6,25-7,25% годовых в рублях, то доходность предлагаемых РЖД 20-летних рублевых облигаций составляет 9% годовых).[4] Помимо вопроса о сохранности инвестируемых государством средств ФНБ,[5] данный инвестиционный проект предполагает извлечение дохода за счет создания нового ликвидного актива обладающего рыночной стоимостью, но не создает для инвестора дополнительного дохода в виде распределяемой прибыли по причине отсутствия доступа инвестора к управлению организацией-эмитентом, так как приобретение долговых бумаг (за исключением IPO) не предоставляет ему прав на акционерный капитал.

4. Президент РФ В.В. Путин на проходящем в 2012 г. в Санкт-Петербурге международном экономическом форуме объявил, что новая приватизация в РФ должна быть прозрачной, справедливой и понятной всем россиянам и «не должна иметь ничего общего с практикой залоговых аукционов и прочих сомнительных сделок, широко применявшихся в 90-е годы».[6] Одновременно с этим д.п.н. В. Пастухов (St.Antony College, Oxford) отметил, что в России путь к демократии и рынку пролегает через национализацию: «национализация - это вовсе не левая, а правая, причем радикально либеральная, программа. Необходимость национализации в России обусловлена не столько экономическими, сколько политическими и этическими причинами. Это вопрос сохранения нравственного здоровья нации».[7] Однако, рассматривая данное высказывание как утопическое с экономической точки зрения, мы должны признать, что вектор государственного управления имеющимся в его распоряжении акционерным капиталом (за исключением стратегических объектов) направлен на получение доходов от его поэтапной продажи частным собственникам.[8] При этом государство не учитывает того фактора, что оно, предназначаясь для функционирования в интересах всех граждан, перераспределяет государственные активы в интересах отдельных лиц, что не соответствует высказыванию Президента России о справедливом перераспределении собственности, а получает разовые денежные средства.

5. Предлагаемым способом решения данного клубка проблем нам видится создание проекта «деприватизации», под которым мы понимаем перераспределение существующего в собственности России акционерного капитала внутри государства. Смысл деприватизации видится нам как выкуп фондами социального страхования, и в первую очередь – ПФР, за счет средств ФНБ и пенсионных накоплений, размещенных в ВЭБ принадлежащего РФ акционерного капитала (1 этап), и в последующем – его приумножение за счет приобретения частного акционерного капитала на фондовом рынке (2 этап). Но если первый этап данного проекта рассматривается нами как результат реализации идей социальной справедливости, а также таких принципов как «способность соединения здравого смысла, любви к прекрасному и смелости действий»,[9] то второй этап потребует изыскания максимально-дешевых денежных средств, наличие которых не будет способствовать увеличению дефицита федерального бюджета и не будет способствовать девальвации рубля.

Нам представляется, что Россия имеет возможность изыскания данных средств посредством предоставления ПФР прав на привлечение ссудного капитала, как от резидентов, так и нерезидентов. Косвенно о рациональности подобного предложения свидетельствует и то, что ПФР на протяжении более чем 20 лет обладает статусом самостоятельного финансово-кредитного учреждения.[10] Учитывая тенденцию Центральных банков ведущих экономических держав к снижению ставок по банковскому кредиту и тот факт, что на руках у российского населения находится порядка 25% всей денежной массы,[11] государство должно предпринять ряд управленческих действий, благодаря котором ПФР сможет получить право на привлечение займов от иностранных и российских инвесторов (включая физических лиц) с последующим размещением этих средств на российском фондовом рынке.

Данные предложения будут способствовать созданию и преумножению страховых резервов ПФР, что в конечном итоге позволит создать эффективную и сбалансированную систему пенсионной защиты российского населения.

---

1. См. Интервью Председателя Правления ПФР А. Дроздова радиостанции «Эхо Москвы». Цит. по: Стенограмма радиопередачи «Большой дозор» от 26.02.2013 [Электронный ресурс] // Официальный сайт ПФ РФ. - Режим доступа: http://www.pfrf.ru/lead_interview/23908.html
2. «Совокупный объем средств Фонда национального благосостояния» [Электронный ресурс] // Официальный сайт Министерства финансов РФ. - Режим доступа: http://info.minfin.ru/fbp.php

3. См. Никулина Ю.А. Активы суверенных фондов, как часть международных резервов страны // Финансовые рынки Европы и России. Сборник материалов III Международной научно-практической конференции 18–19 апреля 2012 года Ч.2 СПб. ГУЭФ. 2012. С. 236-240.
4. Барсуков Ю., Бутрин Д. Фонд тронулся // Коммерсантъ - 2012. - 13 декабря.
5. См. «Инвестиционный курс» [Электронный ресурс] // Сайт агентства «Эксперт». - Режим доступа: http://expert.ru/2013/01/23/investitsionnyij-kurs
6. В.Путин: Новая приватизация будет понятной и честной. [Электронный ресурс] // Сайт информационного агентства РБК. - Режим доступа: http://top.rbc.ru/economics/21/06/2012/656207.shtml
7. Пастухов В. Преданная революция [Электронный ресурс] // сайт Электронного периодического издания «Новая газета». - Режим доступа: http://www.novayagazeta.ru/politics/56123.html
8. Вислогузов В., Сапожков О. Триллиона не хватает. // Коммерсантъ. – 2013. - 16 марта.
9. Джим Ен Ким. Этот вопрос должна задавать себе каждая страна // Коммерсантъ. - 2013.- 01 марта.
10. См. Постановление Верховного Совета РСФСР от 27.12.1991 г. № 2122-1 «Вопросы Пенсионного фонда РФ» // Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1992, № 5, ст. 180.
11. Кривошапко Ю. Ничего наличного. В России могут ограничить расчеты «живыми» деньгами // Российская газета. - 2012. - 20 января; Маркелов Р. Центробанк за наличные. // Российская газета. - 2012. - 8 ноября.

Хасилов Т.С.,
доцент, декан факультета «Финансы»,
Азербайджанский государственный экономический университет,
г. Баку, Азербайджан

Система страхования банковских вкладов: мировой опыт и Азербайджанская перспектива

Защита финансовых интересов граждан является одной из важных социальных задач в десятках стран мира. Это и обеспечение гарантий вкладчикам, главным образом мелким, и формирование реального механизма предотвращения кризиса банковской ликвидности и массового изъятия средств вкладчиками в случае неблагоприятной экономической конъюнктуры или банкротства. В течение последних 20 лет системы страхования вкладов были введены в большинстве развитых стран, в том числе в качестве реакции на банковские кризисы 80-х и 90-х гг.

Как показывает международный опыт, без поддержки государства система страхования депозитов не может быть достаточно финансово устойчивой, особенно в условиях неблагоприятных внешних воздействий. Увеличение частоты банковских кризисов в 80-е и 90-е гг. привело к тому, что значительное число стран ввело систему защиты депозитов.

Системы страхования с положительно выраженными гарантиями нередко создаются в результате кризисов, поразивших банковскую систему той или иной страны. Основными принципами данной системы является наличие законодательно установленной процедуры гарантирования возврата банковских вкладов, а также специально созданного в этих целях страхового фонда.

Наибольшее значение, как элемент мирового опыта, имеет система гарантирования вкладов, созданная в 1934г. в США. Ряд стран (Канада, Великобритания, Япония) в той или иной степени заимствовали впоследствии этот опыт. В последние годы этому примеру следовали страны Центральной Европы. Многие черты американской системы использованы в российском законе.

Согласно директиве Европейского сообщества о системах гарантий по депозитам от 16 мая 1994 года (94/19/ЕС) все страны, входящие в сообщество, обязаны иметь систему страхования депозитов, предусматривающую выплату за счет ее средств возмещения владельцам депозитов.

Глобальный финансовый кризис стимулировал осуществление Европейским Сообществом целого ряда мер по совершенствованию систем гарантирования депозитов, направленных на повышение уровня предоставляемой вкладчикам защиты, ускорение сроков выплаты возмещения, повышение требований к банкам в плане учета их обязательств перед вкладчиками и информирования населения о параметрах систем гарантирования депозитов. Отдельный комплекс

мер касается выработки единообразных механизмов урегулирования несостоятельности финансовых институтов в странах ЕС.

Введение единой для всех стран ЕС минимальной суммы гарантированного вклада является свидетельством стандартизации правил страхования, действующих в странах ЕС, несмотря на то, что между этими странами наблюдаются существенные различия по уровню душевого дохода: 78,130 долл. дохода в Люксембурге и 30,990 в Испании (2011 г.).

В конце 90-х годов системы страхования вкладов создали Казахстан и Украина, а позднее их примеру последовала Молдова. 27 декабря 2003г. вступил в силу Федеральный закон «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ», определивший основные механизмы защиты сбережений населения. Российский закон о страховании банковских вкладов в качестве целей создания системы страхования последовательно называет цели, которые отвечают интересам населения, банков и государства: защита прав и законных интересов вкладчиков банков; укрепление доверия к банковской системе; стимулирование привлечения сбережений населения в банковскую систему РФ.

В июле 2004 г., во время серьезного сбоя в работе банковского сектора, Правительство России приняло закон, гарантирующий компенсацию в размере до 100 тыс. руб. (3,4 тыс. долл. США) по вкладам физических лиц в банках, не участвующих в системе страхования вкладов (Сегодня, размер страхового возмещения в России 700 тыс. руб.).

Сегодня, размер страхового возмещения в 700 000 руб. действительно защищает интересы массового вкладчика. Одно из подтверждений этому – зафиксированное увеличение доверия к банкам у четверти вкладчиков.

Закон о страховании банковских вкладов разрабатывался в Азербайджане около 5 лет. Для повышения доверия к банковской системе в Азербайджане в феврале 2007 года был принят закон о страхования вкладов. Целью создания Фонда Страхования Вкладов АФСВ является обеспечение создания системы страхования вкладов, предотвращение риска потери вкладов физических лиц в случае потери платежеспособности банками или филиалами зарубежных банков, обеспечение стабильности и развития финансовой и банковской системы. Основные направления деятельности Фонда заключаются в сборе с банков-участников страховых взносов за страхование вкладов, обеспечения безопасности денежных депозитов Фонда и выплаты сумм страхования застрахованным вкладчикам при страховом случае в банке.

Местные филиалы банков и иностранных банков, имеющие право на привлечение вкладов от физических лиц в Азербайджанской Республике и получившие сертификат Фонда Страхования Вкладов (ФСВ) являются участниками Фонда.

По этому закону из Фонда до 1 января 2008 года будут полностью покрываться вклады на сумму 4 тыс. манат ($4,7 тыс.), с 1 января 2008 до 1 января 2010 года – 6 тыс. манат ($8,5 тыс.), а с 1 января 2010 года – 8 тыс. манат ($11,3 тыс.). Сегодня, размер вклада, подлежащий полному страхованию, составляет сегодня в Азербайджане 30 тысяч манатов (В долларовом эквиваленте это около $38 тысяч, против $30 тысяч в Казахстане, $22 тысяч - в России, и $25 тысяч - в Турции).

Итак, Азербайджанское государство гарантирует сохранность вкладов и предоставляет минимальные гарантии возврата вкладов в случае банкротства кредитных организаций. За вкладчиками закреплено право на получение информации об участии своего банка в Фонде страхования вкладов, условиях страхования депозитов, правил выплат компенсации. Кроме того, каждый гражданин вправе в письменной или устной форме информировать ФСВ об известных ему фактах нарушения со стороны банков его прав.

Система страхования вкладов скажет положительный эффект на развитие банков Азербайджана. Главный эффект от ее введения очевиден и заключается в росте доверия населения к банковской системе. Одним из проявлений роста доверия населения к банковской системе станет увеличение числа вкладов консервативных групп населения. Наряду с изменением типологии вкладчиков, и в частности ростом числа вкладчиков пожилого возраста, следует ожидать эффекта выравнивания конкурентных условий банков. Развитие ФСВ позволяет частным банкам конкурировать наравне с государственными и иностранными.

Относительно вовлечения сбережений населения в формирование долгосрочных ресурсов банков надо признать, что закон АР «О страховании вкладов» усилил государственную защиту интересов вкладчиков.

Теперь даже скептики начинают понимать, что система страхования позволяет предотвращать немотивированную панику среди вкладчиков, тем самым обеспечивая

стабильность работы банковской системы и сокращая общественные издержки на последующую ликвидацию последствий кризисных явлений.

Стоноженко И.В.,
к.э.н., доцент кафедры страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Корпоративное пенсионное обеспечение как инструмент повышения пенсионных доходов работников

Стратегия долгосрочного развития пенсионной системы РФ, утвержденная распоряжением Правительства РФ №2524-р от 25.12.2012, определила в качестве одного из направлений модернизации системы создание трехуровневой модели пенсионных выплат для групп населения с разными доходами.

Первый уровень должен обеспечивать выплату трудовой (государственной) пенсии по старости на уровне не менее 2,5-3 прожиточных минимумов пенсионера. Второй уровень представляет собой выплату корпоративной пенсии, формируемой работодателем при возможном участии работника. Третий уровень - частная пенсия, формируемая непосредственно работником. При этом предполагается, что для средне - и высокодоходных категорий граждан основную опору составят выплаты в рамках добровольного пенсионного страхования и негосударственного пенсионного обеспечения.

Практика пенсионных систем западноевропейских стран, Японии, Австралии, США, где средняя продолжительность жизни на 15-20 лет больше, чем в России, свидетельствует о необходимости развития системы добровольного пенсионного страхования как инструмента повышения пенсионных доходов работников. Так, например, в Германии дополнительное корпоративное страхование обеспечивает доход пенсионера в размере около 20% от утраченного заработка. В Великобритании государственная и профессиональная пенсия составляет 20-25% от заработной платы. По данным экспертов, около 1/3 населения государств ОЭСР охвачено корпоративным пенсионным страхованием. Причем в Италии, Испании, Бельгии, только 3-5% граждан участвуют в профессиональных пенсионных программах, в Германии, Великобритании, США – 50-65%, а в Швейцарии, Нидерландах охват населения достигает 80-90%.

Одним из факторов, способствующих вовлечению зарубежного бизнеса в систему корпоративных пенсионных планов, является применение специальных налоговых льгот. Кроме этого, применение корпоративных пенсионных планов в зарубежных компаниях, с одной стороны, реализует за счет повышения пенсионных доходов работников социальную функцию бизнеса, с другой стороны – выступает инструментом управления финансово-экономическим состоянием предприятия. Предлагая работникам участвовать в системе дополнительных пенсионных накоплений, предприятие потенциально содействует решению таких задач, как: повышение приверженности и лояльности работников; удержание высококвалифицированных специалистов предпенсионного возраста (снижение текучести); привлечение новых сотрудников за счет предложения конкурентоспособного вознаграждения; реализация потребности сотрудников в безопасности. Эффект от этого может выражаться в увеличении производительности труда за счет повышения отдачи работников и сокращении непроизводительных расходов, что в свою очередь, повышает прибыльность текущей деятельности.

В России актуальность развития системы корпоративного пенсионного обеспечения определяется тем, что при существующем уровне обязательных отчислений предприятий на пенсионное страхование работников будущая пенсия работника оказывается существенно ниже среднего уровня его заработной платы в период трудовой деятельности. Как следствие, работник является заинтересованным в формировании дополнительного пенсионного дохода, который, в случае смерти пенсионера может быть унаследован его правопреемниками. Однако, интерес населения ограничивается его платежеспособностью, отсутствием доверия к долгосрочным финансовым вложениям, к финансовой устойчивости институтов корпоративного пенсионного обеспечения в долгосрочной перспективе (отсутствие гарантий сохранности долгосрочных вложений); неразвитостью рынка инвестиций.

Необходимо отметить, что в России основными институтами в системе корпоративного пенсионного обеспечения являются негосударственные пенсионные фонды, реализующие обязательное пенсионное страхование и негосударственное пенсионное обеспечение. Страховые компании выступают страховщиками по добровольному пенсионному страхованию и пока не допущены к формированию обязательных пенсионных накоплений. Вопрос расширения состава финансовых институтов, допускаемых к участию в формировании пенсионных накоплений, включен в программу реформирования института накопительной составляющей пенсионной системы.

По данным ФСФР РФ, на 25.03.2013 лицензией на осуществление деятельности НПФ обладают 130 организаций. Из всех действующих НПФ участвуют в системе обязательного пенсионного страхования 109 фондов. Объем пенсионных резервов составляет 746,6 млрд. руб. Количество участников НПФ составляет 6859 тыс. чел. (9,6% населения, занятого в экономике). В пяти крупнейших НПФ, имеющих высокие рейтинги надежности, сконцентрировано 77 % всех средств пенсионных резервов: НПФ Газфонд, НПФ Благосостояние, НПФ Транснефть, НПФ электроэнергетики, НПФ Нефтегарант. В 10 крупнейших НПФ сконцентрировано 52,7% всех участников системы. Количество участников, получающих корпоративную пенсию, составляет 1525 тыс. чел., или 3,9% всех пенсионеров России. Объем премий, собранных страховыми компаниями по добровольному пенсионному страхованию по состоянию на 30.09.2012 составил 0,8 млрд. руб., или 2 % премий, собранных по страхованию жизни.

Для работодателя выгода от участия в корпоративных пенсионных планах к настоящему времени не очевидна. Отечественная практика свидетельствует о том, что корпоративное пенсионное страхование в основном применяется лишь крупными предприятиями в рамках имиджевой политики социально-ответственного работодателя.

Недостаточный интерес со стороны работодателей к корпоративным пенсионным программам связан с ограниченностью налоговых льгот при заключении такого рода договоров. Согласно п. 16 ст. 255 Налогового кодекса РФ, суммы платежей работодателей по договорам добровольного страхования (договорам НПО), заключенным в пользу работников со страховыми организациями (НПФ), имеющими лицензии, могут быть отнесены к расходам на оплату труда, если сумма взносов не превышает 12% от суммы расходов на оплату труда. При этом, чтобы суммы пенсионных взносов на КПО относились на расходы, уменьшающие налогооблагаемую прибыль, можно использовать только те пенсионные схемы, предусматривающие учет пенсионных взносов на именных счетах НПФ и выплату пенсионного дохода до исчерпания средств на счете, но не менее пяти лет или пожизненно. В случае применения остальных пенсионных схем расходы на КПО не смогут уменьшать налогооблагаемую прибыль.

Страховые платежи относятся к расходам на оплату труда по договорам ДПС, предусматривающим выплату пенсий только пожизненно при достижении застрахованным лицом пенсионных оснований, дающих право на установление государственной пенсии. Кроме этого, суммы страховых взносов по любым договорам добровольного личного и пенсионного страхования не включаются в налоговую базу по НДФЛ. Суммы пенсионных взносов плательщика страховых взносов по договорам негосударственного пенсионного обеспечения не облагаются взносами во внебюджетные фонды социального назначения.

Кроме этого, к факторам, ограничивающим развитие добровольного пенсионного страхования в РФ, также можно отнести отсутствие достаточной правовой базы, регулирующей корпоративные пенсионные программы.

Фомичева Н.М.,
к.э.н., профессор, кафедра страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Развитие страхования гражданской ответственности в Российской Федерации

С момента своего возникновения во второй половине 19 века страхование гражданской ответственности находится в поступательной динамике. Основополагающих причин тому несколько. С ростом благосостояния граждан растет вероятность причинения вреда их имуществу и возможность возместить этот ущерб. Развитие техники и технологий влечет за собой

вероятность причинения вреда созданными механизмами, так как абсолютной безопасности данных объектов гарантировать просто невозможно. Законодательная власть, соответственно, вносит изменения в Гражданский кодекс, а также разрабатывает нормативные акты, в которых прописана ответственность за причинение вреда новыми машинами, механизмами и технологическими процессами. Примеров тому множество. Развитие автомобильного транспорта в начале 20 века повлекло за собой страхование гражданской ответственности владельцев автотранспорта, создание в первой половине 20 века гражданской авиации – страхование гражданской ответственности эксплуатантов воздушных судов, возникновение во второй половине 20 века атомной энергетики – страхование гражданской ответственности владельцев атомных станций и т.д.

Поскольку причиненный вред должен быть урегулирован в рамках гражданского права, то возникает вопрос поиска источников компенсации данного вреда. В современном цивилизованном мире основным механизмом возмещения выступает система страхования.

В Российской Федерации страхование гражданской ответственности начало развиваться одновременно с проведением рыночных преобразований. Первоначально на рынке предлагались исключительно добровольные виды данного страхования. Однако спустя десятилетие на российский страховой рынок стали вводиться и обязательные виды страхования гражданской ответственности. Это связано с тем, что с одной стороны, более чем столетняя мировая практика проведения данного вида страхования выделила объекты, страховать ответственность которых целесообразно как обязательную, с другой стороны, у российских юридических и физических лиц практически отсутствовала культура использования страхования как инструмента возмещения вреда и договоры добровольного страхования заключались с большим трудом, с третьей стороны, страховое лобби заинтересовано во введении как можно больше обязательных видов страхования.

В настоящее время в Российской Федерации сохраняется тренд на развитие обязательных видов страхования гражданской ответственности. На обязательной основе сегодня страхуется ответственность большинства источников повышенной опасности. В первую очередь это относится к страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств, которое во всем цивилизованном мире является обязательным. Десятилетний опыт проведения данного вида страхования в нашей стране показал всю необходимость его введения и функционирования, но также и вскрыл ряд проблем, касающихся недостаточных размеров страховых сумм и страховых выплат, а также вопросов урегулирования страховых случаев. В 2012 году по данному виду страхования было собрано более 120 млрд. рублей премии, а выплачено почти в два раза меньше – около 63млрд. рублей.

Что же касается страхования гражданской ответственности владельцев опасных промышленных и гидротехнических объектов, то практически везде в мире это добровольный вид страхования. Однако страхование данных объектов на «вмененной» основе показало, что роль страховых фондов в системе возмещения данных рисков была крайне незначительной, и основной ущерб компенсировался за счет средств, выделяемых Резервным фондом Правительства Российской Федерации. В качестве обязательного данный вид существует с 1 января 2012 года. По данным ФСФР за 2012 год было собрано чуть более 9 млрд. страховой премии, а выплаты составили 0,15 млрд. рублей. Срок в один год, когда данный вид страхования существует в качестве обязательного, не позволяет еще судить об его эффективности и адекватно оценивать возможную убыточность. Однако можно однозначно сказать, что данное страхование имеет четко выраженную социальную направленность, т.к. в качестве выгодоприобретателей выступают не только третьи лица, но и работники предприятий.

На законодательной основе с 1 апреля 2013 года проводится и обязательное страхование гражданской ответственности перевозчика за причинение вреда жизни здоровью и имуществу пассажиров. Страхованию подлежат практически все виды транспорта.

Анализ размеров страховых выплат, установленных для возмещения вреда третьим лицам, причиненного опасными промышленными и гидротехническими объектами, а также средствами транспорта показал, что они унифицированы и составляют достаточно большие суммы: на случай смерти – 2 млн. рублей, а за причинение вреда жизни и здоровью до 2 млн. рублей. Также предусмотрено достаточное покрытие и за ущерб, причиненный имуществу. Исходя из этого, можно сделать вывод, что размеры страховых выплат по страхованию гражданской ответственности владельцев автотранспорта должны быть также соответственно увеличены в ближайшем будущем. Основным вопросом является то, на сколько будут увеличены размеры страховых премий и готовы ли к этому повышению автовладельцы.

Еще одним видом страхования гражданской ответственности, которое планируется ввести в качестве обязательного, является страхование медицинских организаций перед пациентами, но имеющийся на данный момент законопроект нуждается в дальнейшей серьезной проработке.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод о том, что наблюдающаяся в Российской Федерации в последнее время тенденция на развитие обязательных видов страхования гражданской ответственности будет сохранена и в будущем. В то время как в развитых западных странах преобладает страхование гражданской ответственности на добровольной основе.

Закирова О.В., к.э.н., доцент,
Поволжский государственный технологический университет,
г. Йошкар-Ола, Россия

Итоги и перспективы развития ипотечного страхового рынка Республики Марий Эл

Согласно статистики АИФК рынок ипотечного кредитования Приволжского федерального округа в период с 2010 года по 2012 год выглядит следующим образом (табл.1).

Таблица 1

Статистика ипотечного жилищного страхования Приволжского федерального округа[1]

Показатель, год, полугодие	2010		2011		2012	
	I полугодие	II полугодие	I полугодие	II полугодие	I полугодие	II полугодие
Объем выданных ипотечных кредитов, накопленным итогом с начала года, по данным ЦБ РФ, тыс. руб.	24 325 000	70 729 000	49 898 000	135 745 000	82 194 000	-
Доля региона в общем объеме выданных кредитов, накопленным итогом с начала года, %	18,24	18,67	18,25	18,93	19,14	-
Количество выданных ипотечных кредитов, накопленным итогом с начала года, по данным ЦБ РФ, шт.	26 977	79 513	52 312	142 519	79 506	-
Количество выданных ипотечных кредитов в рублях, накопленным итогом с начала года, по данным ЦБ РФ, шт.	26 831	79 201	52 204	142 262	79 451	-
Средний размер кредита, накопленным итогом с начала года, по данным ЦБ РФ, тыс руб.	901,69	889,53	953,85	952,47	1 033,81	-
Средневзвешенный срок кредитования по кредитам, выданным в рублях, накопленным итогом с начала года, по данным ЦБ РФ, мес.	198,8	191,6	188,9	175,8	177,9	-

По данным таблицы 1 видим, что объем выданных ипотечных кредитов в 1 полугодии 2012 года уменьшился, по сравнению со 2 полугодием 2011 года. Доля региона в общем объеме выданных кредитов за последние три полугодия возрастала и достигла 19,14 %, это говорит о необходимости ипотеки для населения.

Разрыв между выданными ипотечными кредитами в рублях от выданных ипотечных кредитов в общей сумме уменьшается, это говорит о том, что ипотечные кредиты берут в большей степени в рублях, а не в другой валюте.

Средний размер кредита в период с 1 полугодия 2010 года по 1 полугодие 2012 года возрастал, данный факт может говорить о больших потребностях в кредите и более требовательном выборе жилищных условий, а также возросших цен на жилье.

Средневзвешенный срок кредитования по кредитам, выданным в рублях, в рассматриваемый период снизился с 198,8 мес. до 177,9 мес., это может говорить об улучшении благосостояния населения и взятии кредитов на более короткий срок.

Для примера рассмотрим банки, выдающие ипотечные кредиты без первоначального взноса в г. Йошкар-Ола (табл.2).

Минимальный первоначальный взнос связан и с дополнительными тратами. К примеру, заемщику придется застраховать финансовые риски, то есть ответственность за невыплату кредита.

В случае неспособности заемщика погасить всю задолженность перед банком даже после продажи залогового жилья (такое чаще случается, если кредит выдали с низким первоначальным вносом) остаток долга погасит страховая компания.

Как правило, чем больше вы сможете накопить в качестве первоначального взноса, тем на более выгодных условиях сможете получить ипотеку. Для сравнения, сейчас кредиты при нулевом взносе стоят в среднем 14% годовых в рублях, если отдавать 10% своих средств - около 12%, а при 30-процентном первоначальном взносе - 11,5%.

Рассмотрев основные понятия и процесс получения денежных средств за счет ипотеки, а также процесс и значимость ипотечного страхования, попробуем рассчитать страховую премию на первый год на примере ведущих страховых компаний Республики Марий Эл: Ресо-Гарантия, Военная Страховая Компания (ВСК), Ингосстрах, Цюрих, Росгосстрах и Альфа-Страхование.

Таблица 2

Банки, выдающие ипотечный кредит без первоначального взноса в г. Йошкар-Ола

Банк/Название кредита	Цель кредита	Основная ставка	Сумма, валюта	Срок
«Военная ипотека» Связь-Банк	кв. на вторичном рынке	9,5—10,5%	400 000— 2 200 000, руб.	3—20 лет
«Твоя ипотека (залоговое жилье)» Связь-Банк	залоговая недвижимость	от 9,5%	400 000— 60 000 000, руб.	3-30 лет
«Материнский капитал (залоговое жилье)» Связь-Банк	залоговая недвижимость	от 9,5%	400 000— 60 000 000, руб.	3—30 лет
«Улучшение жилищных условий» МДМ Банк	улучшение жил. условий	10—15%	500 000— 10 000 000, руб.	3—20 лет
«Твоя ипотека (стандартные условия)» Связь-Банк	дом/коттедж с землей, земельный участок, кв. на вторичном рынке, таунхаус	от 10,5%	400 000— 60 000 000, руб.	3—30 лет
«Материнский капитал (стандартные условия)» Связь-Банк	дом/коттедж с землей, кв. на вторичном рынке, таунхаус	от 10,5%	400 000— 60 000 000, руб.	3—30 лет
«Ипотека с государственной	кв. в строящемся доме, кв. на вторичном рынке	11—12%	до 8 000 000, руб.	до 30 лет

поддержкой» Сбербанк России				
«Ак Барс — Материнский капитал (без первоначального взноса)» Ак Барс	дом/коттедж с землей, кв. на вторичном рынке, комната	12,9—14,9%	от 300 000, руб.	3-20 лет
«Рефинансирование жилищных кредитов» Сбербанк России	рефинансирование	14,25—15,75%	См.условия, руб.	до 30 лет
«Ак Барс — Материнский капитал (до 5 лет)» Ак Барс	дом/коттедж с землей, кв. в строящемся доме, кв. на вторичном рынке, комната	16,5%	100 000—500 000, руб.	до 5 лет

В целом, страховой тариф варьируется от 0,46% до 0,58%. Далее общий тариф был разделен на страховой тариф по отдельным видам риска (жизнь, имущество, титул и риск обременения). По страхованию жизни наименьший тариф наблюдается в страховой компании «Цюрих» - 0,117% и в «Альфа-Страхование» - 0,16%, наибольший тариф в страховой компании «ВСК» - 0,25%. Страховой тариф по имуществу находится в интервале от 0,0945% до 0,15%, наименьший тариф предлагает компания «Цюрих» - 0,0945% и компания «Ресо-Гарантия» - 0,1%, а наибольший страховая компания «Ингосстрах» - 0,1487% и «ВСК» - 0,15%. Страховой тариф по титульному страхованию колеблется от 0,138% до 0,19%. Наименьшую стоимость по титульному страхованию предлагает компания «Цюрих» - 0,138%, а самую дорогую страховая компания «Ресо-Гарантия» - 0,19%. Немного дешевле титульное страхование выходит в компании «ВСК» – 0,18% и «Ингосстрах» - 0,1764%. Страховые компании «Росгосстрах» и «Альфа-Страхование» предлагают страховой тариф в размере 0,15%. Помимо всего перечисленного, страховая компания «Цюрих» дополнительно предлагает застраховать риск обременения по страховому тарифу 0,11%.

Таблица 3

Страховая премия, рассчитанная ведущими страховыми компаниями в г. Йошкар-Ола

Страховая компания	Страховой тариф (общий),%	Страховой тариф по отдельным видам риска,%				Страховая премия, руб.
		Жизнь	Имущество	Титул	Риск обременения	
Ресо-Гарантия	0,53	0,24	0,1	0,19	нет	5949
ВСК	0,58	0,25	0,15	0,18	нет	6511
Ингосстрах	0,54	0,2149	0,1487	0,1764	нет	6116,5
Цюрих	0,46	0,117	0,0945	0,138	0,11	5157,89
РГС	0,51	0,23	0,13	0,15	нет	5750
Альфа-Страхование	0,47	0,16	0,12	0,15	нет	5267,5
Средняя страховая премия:						5791,98

Таким образом, наиболее приемлемым вариантом по стоимости является страховая компания «Цюрих», а также «Альфа-Страхование». Наиболее затратным является страхование в страховой компании «ВСК», а также «Ингосстрах».

В ходе проведенных исследований было выявлено, что на рынке Республики Марий Эл достаточно сильная конкуренция. Вызвана она прежде всего большим количеством страховых компаний, осуществляющих ипотечное страхование, а также ценовым фактором. Вместе с тем, перспективы ипотечного страхового рынка достаточно велики в связи с тем, что в республике большими темпами развивается строительство нового жилья, а также растет уровень жизни населения.

1. http://www.ahml.ru/

Казанцева М.Э., ст.преподаватель,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы и возможности российского пенсионного страхования

В соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (КДР) предусматривается создание эффективной пенсионной системы на принципах страхования и накопления. В КДР предусматривается, дальнейшее развитие пенсионной системы на основе заложенных в нее страховых принципов в целях повышения уровня пенсионного обеспечения всех категорий пенсионеров и обеспечения ее финансовой сбалансированности для устойчивого функционирования в долгосрочной перспективе. Для достижения дальнейшего развития пенсионной системы, в частности, предписано принять меры по укреплению накопительного компонента пенсионной системы путем: повышения эффективности инвестирования на основе расширения перечня объектов инвестирования средств пенсионных накоплений и размещения пенсионных резервов при условии обеспечения надежности таких вложений.

Но для развития системы пенсионного страхования в настоящее время складывается крайне неблагоприятная ситуация. Помимо неблагоприятных демографических прогнозов ситуация усугубляется значительным ухудшением макроэкономической ситуации в целом.

Рассмотрим несколько показателей, которые усугубляют и без того неблагоприятную для российской пенсионной системы ситуацию. Первый такой важнейший показатель - заработная плата, которая является базой, с которой взимаются взносы на обязательное пенсионное страхование.

Несмотря на то, что доля фонда оплаты труда в ВВП нашей страны увеличилась и составила около половины от ВВП (по данным Ростата):

	2008 год	2009 год	2010 год	2011 год	2012 год
ВВП в рыноч.ценах	41276,8	38807,2	46321,8	55798,7	62356,9
Оплата труда наемных работников	19559,8	20411,6	22998,8	27637,5	31442,7
Доля оплаты труда в ВВП	0,474	0,53	0,50	0,49	0,50

Но при таком высоком значении макроэкономического показателя, как доля ФЗП в ВВП, следует учитывать, что распределение заработной платы среди наемных работников очень неравномерно. По данным Росттата за апрель 2011 года численность работников получающих от 4300 до 7400 руб. составляет 16,4%, численность работников получающих от 7400 до 15400 - 31,4%. То есть около 50% работающих граждан получают заработную плату в размере меньшем или равном 2 прожиточным минимумам.

Таким образом, цена рабочей силы в нашей стране остается крайне низкой, что не позволяет большинству населения осуществлять пенсионные накопления. При коэффициенте замещения 40% такие работники могут рассчитывать на размер пенсии ниже прожиточного минимума пенсионера. Совершенно очевидно, что планируемое в КДР увеличение рассчитанной средней величины пенсии не коснется половины сейчас работающего населения.

Низкооплачиваемым работникам будут осуществляться доплаты к пенсии для приведения ее размера к размеру прожиточного минимума пенсионера. Социальная пенсия, получателям которой не нужно платить взносы и участвовать в формировании пенсионных фондов, также будет равна прожиточному минимуму. Смысл уплаты взносов при такой ситуации пропадает. Пенсия по обязательному пенсионному страхованию при среднем возрасте дожития 19 лет и низкой заработной плате, не приведут к улучшению или хотя бы поддержанию качества жизни пенсионера. С учетом того, к середине 2030-х годов, по оценкам ПФР, численность получателей трудовой пенсии сравняется с численностью наемных работников, становится очевидным, что финансирование пенсий для большинства населения страны перейдет со страховых принципов на принцип финансирования за счет средств из государственного бюджета.

Вторым важным показателем сдерживающим возможность увеличения пенсионного обеспечения является высокая инфляция. Величина инфляции обесценивает пенсионные накопления и делает невозможным получение реальной доходности на пенсионные накопления. Для того, чтобы пенсии-онные накопления не обесценивались, а прирастали необходимы изъявить политическую волю и создать финансовые инструменты с доходностью выше инфляции для инвестирования в них пенсионных накоплений.

Не смотря на обесценивание пенсионных накоплений, в силу режима обязательности формирование накопительной составляющей пенсионного обеспечения продолжается, и в конце 2012 года объем пенсионных накоплений приблизился к 2 трлн.рублей. Распределены пенсионные накопления следующим образом: в ВЭБе - 1,5 трлн.руб. руб.; из оставшихся средств большая часть находится на счетах НПФ, меньшая – на счетах УК.

Успешность инвестирования средств пенсионных накопления зависит от конъюнктуры финансового рынка, а емкость российского финансового рынка небольшая и долгосрочных инструментов инвестирования для их размещения недостаточно. Пока сумма пенсионных накоплений составляет всего около 3 % ВВП нашей страны, но с каждым годом объем пенсионных накоплений будет возрастать (даже с учетом третьей реформы пенсионной системы). В связи с недостаточным уровнем развития российского финансового рынка, для достижения долгосрочных интересов российских инвесторов, большие по объему активы ПФР и НПФ не могут использоваться неэффективно (почти 70% средств пенсионных резервов и накоплений размещены на срок менее одного года).

Следует помнить, что устойчивость пенсионной системы - это вопрос социальной устойчивости в стране. Пенсионные накопления для ПФР и НПФ представляют собой отложенные обязательства по будущим выплатам. Для выполнения обязательств по выплатам накопительной части пенсий, пенсионным фондам необходимо обеспечивать не только сохранность этих ресурсов, но и их прирост за счет определенного уровня инвестиционного дохода. Владельцы столь значительных инвестиционных ресурсов представляют большой интерес не только как гаранты социально-экономического благополучия трети населения нашей страны, но и как институциональные инвесторы.

По государственной стратегии развития финансового рынка РФ на период до 2020 года для обеспечения привлечения инвестиционных ресурсов в долгосрочные проекты предлагается предусмотреть меры, направленные на стимулирование инвестирования в инфраструктурные облигации. Исполнение обязательств по таким облигациям может обеспечиваться активами, создаваемыми в рамках проекта, а также постоянными платежами за пользование инфраструктурными объектами. Предусматривается возможность инвестирования в такие облигации средств пенсионных накоплений, в том числе аккумулируемых Пенсионным фондом Российской Федерации, пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов. Указанная мера позволит привлечь инвестиции для финансирования инфраструктурных проектов и одновременно расширить перечень объектов для инвестирования средств пенсионных накоплений и размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов.

После такой формулировки вызывает удивление комплекс мер, направленных на ее совершенствование, который изложен в утвержденной в декабре 2012 года Стратегии долгосрочного развития пенсионной системы Российской Федерации. Суть этих мер состоит в переводе 4 из 6%, поступающих на накопительную часть пенсии, в распределительную составляющую пенсионной системы для лиц, которые не осуществили выбор в пользу формирования средств пенсионных накоплений в УК или НПФ.

Клишин Н.М.,
аспирант, кафедра страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Страхование рисков строительного сектора

Чрезвычайные ситуации, происходящие при возведении, ремонте и эксплуатации объектов строительства, наносят убытки, как их владельцам, так и другим лицам, что ставит вопрос об источниках возмещения таких убытков и порождает финансовые обязательства и непредвиденные расходы, размер которых строительная организация не могла предугадать и запланировать заранее. В этом случае, защита финансовых интересов строительной организации на случай реализации неблагоприятных событий может производиться или через создание специальных резервных фондов или с использованием инструментов страхования. Последний вариант защиты является более предпочтительным, так как не связан с выделением серьезных денежных средств из оборота на случай непредвиденных ситуаций.

Страхование рисков строительного комплекса должно соответствовать экономическим особенностям производственной деятельности подрядных подразделений; учитывать сложные, порой уникальные природные, технические и технологические условия возведения объектов. В этой связи страховая деятельность должна быть организована как система, структура и функциональные связи которой наиболее эффективно соответствуют цели – комплексной защите строительных организаций и объектов от рисков. [1] В настоящее время страхование позволяет обеспечить защиту от широкого спектра рисков на всех циклах строительства объекта, начиная от рисков повреждения или гибели объекта строительства в результате ошибок при проектировании и заканчивая рисками в период гарантийной или постгарантийной эксплуатации законченного объекта.

Условно все риски в процессе строительной деятельности можно разделить на четыре группы:

- Первая группа - риски, связанные с повреждением или гибелью объекта строительства, оборудования, материалов и иного имущества на строительной площадке;
- Вторая группа - предпринимательские риски строительной компании;
- Третья группа – риски, связанные с неисполнением строительной организацией обязательств по договору;
- Четвертая группа - риски причинения вреда жизни, здоровью или имуществу третьих лиц в процессе строительной деятельности.

Объект строительства и иное имущество на строительной площадке могут быть застрахованы в рамках договора страхования строительно-монтажных рисков, которым, как правило, покрываются риски гибели, утраты или повреждения застрахованного имущества в процессе строительно-монтажных работ (за исключением гарантийного периода) в результате любого внезапного непредвиденного события, не исключенного договором страхования или правилами страхования, произошедшего в течение срока, предусмотренного договором страхования. На период гарантийной эксплуатации договором страхования может быть предусмотрено покрытие рисков, связанных с гибелью, утратой или повреждением застрахованного имущества в процессе гарантийного обслуживания, но только в результате ошибок или упущений, допущенных при проведении работ по гарантийному обслуживанию объекта или при производстве строительно-монтажных работ, выявленных в период гарантийной эксплуатации. По договору страхования предпринимательского риска могут быть застрахованы риски, связанные с получением убытков от предпринимательской деятельности, а именно реальный ущерб и/или упущенная выгода, то есть неполученные доходы, которые строительная организация могла бы получить при обычных условиях осуществления сделки. При этом по договору страхования предпринимательского риска может быть застрахован предпринимательский риск только самого страхователя и в его пользу. В силу статьи 932 Гражданского кодекса Российской Федерации страхование риска ответственности за нарушение договора допускается только в случаях, предусмотренных законом. До июля 2010 года страхование гражданской ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств по договору являлось самым популярным видом обеспечения исполнения государственного или муниципального контракта в виду дешевой стоимости и простоты

оформления. Однако отсутствие законодательных требований к покрытию и условиям такого страхования привело к тому, что страховые компании, минимизируя свои риски, фактически сделали условия договоров, по которым осуществлялось страхования государственных контрактов невыплатными. Логичным следствием этого положения вещей на рынке страхование госзаказа стали изменения в Закон о размещении заказов внесенные Федеральным законом от 27 июля 2010 года №240-ФЗ, согласно которым страхование ответственности было исключено из способов обеспечения исполнения государственных и муниципальных заказов. До недавнего времени других нормативных актов, предусматривающих страхование риска ответственности за нарушение договора в строительном секторе, не существовало. Однако в декабре 2012 года был принят Федеральный закон №294-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», направленный на защиту интересов участников долевого строительства (как физических лиц, так и юридических). Согласно внесенным изменениям, вступающим в силу с 1 января 2014 года, одним из способов обеспечения исполнения обязательств застройщика становится страхование гражданской ответственности застройщика за неисполнение (ненадлежащее исполнение) им обязательств по передаче жилого помещения участнику долевого строительства. Строительная деятельность, являясь источником повышенной опасности, несет в себе серьезные риски причинения вреда жизни, здоровью или имуществу для третьих лиц, как в процессе проведения строительных работ, так и в процессе эксплуатации уже построенных объектов. На случаи реализации подобных рисков и возникновения гражданской ответственности у строительной организации за причиненный вред страховой рынок предлагает целый ряд продуктов, позволяющих переложить финансовое бремя возмещения вреда потерпевшим на страховые компании.

Так гражданская ответственность строительных организаций, эксплуатирующих опасные производственные объекты, подлежит обязательному страхованию на случаи причинения вреда в результате аварии на опасном объекте на основании вступившего 1 января 2012 года Федерального закона РФ от 27 июля 2010г. №225-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте». Риски причинения вреда третьим лицам непосредственно при проведении строительных работ, могут быть застрахованы по правилам общегражданской или профессиональной ответственности строителей. Эти виды страхования будут покрывать риски причинения вреда третьим лицам от процесса строительной деятельности (падение строительных материалов на прохожих или их имущество, осадки грунтов и последующие появления трещин в стенах близлежащих к строительству зданий и сооружений в результате проведения земляных работ и т.д.). Также вред третьим лицам также может быть причинен уже готовым, сданным в эксплуатацию, объектом по причине допущенных при его строительстве ошибок и дефектов, которые проявились уже в процессе эксплуатации. Подобные риски могут быть застрахованы по договору страхования гражданской ответственности за качество выполненных работ.

На данный момент страховой рынок предлагает достаточно широкий спектр продуктов, позволяющих покрыть максимальное количество возникающих рисков в процессе строительной деятельности. Однако отсутствие законодательных стандартов и единого подхода у участников строительного рынка к оценке и управлению этими рисками приводит к достаточно низкой эффективности использования страхования в строительном секторе.

1. А.С.Миллерман. Страховое сопровождение деятельности организаций строительного комплекса. Страховое дело, февраль, 2006.

Чуприс Л.С.,
аспирант, кафедра страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Проблемы управления рисками страховых компаний в условиях неопределенности регулирующих воздействий

Страхование как метод передачи рисков в целях финансирования является важным инструментом их обработки, а страховая компания - профессиональным участником этого

процесса. При этом компания сама подвержена воздействию разных по своей природе рисков. Одними из наиболее тяжелых и плохо поддающихся обработке являются риски, источником которых выступают регуляторы страхового рынка. Последние события на рынке страхования ОСАГО являются ярким подтверждением этого, и требуют от страховых компаний повышенного внимания к анализу указанных рисков и принятия мер по их обработке.

В последнее время к обязательному страхованию автогражданской ответственности в России существенно усилилось внимание судебных, законодательных и регулирующих органов. В частности:

- Обсуждается вопрос применения к страхованию Закона о защите прав потребителей;
- Появляются судебные прецеденты включения утраты товарной стоимости (УТС) в возмещение по ОСАГО;
- Внесен законопроект об увеличении лимитов страхового возмещения;
- Активно обсуждается вопрос о необходимости изменения тарифов по страхованию ОСАГО. Депутаты Госдумы в заключении Комитета на проект поправок к закону об ОСАГО предложили снизить тарифы.

Принятие указанных выше и возможных иных решений регулирующих органов, является внешним событием, независящим от воли конкретной страховой компании. То есть данные события должны рассматриваться компанией как внешние риски. По разным системам классификации они могут быть отнесены к политическим, юридическим или рыночным рискам. Но независимо от подхода к классификации, требуется анализ и обработка этих рисков, чтобы компания смогла выжить и продолжить свою деятельность в заданных ее руководством и владельцами параметрах.

Для анализа данного риска можно предложить следующую схему (см. Рис.1).

прямое влияние ←
косвенное влияние ←- - - -

Рис. 1. Схема влияния участников рынка на страхование ОСАГО

Последствиями реализации рассмотренных в начале статьи рисков регулирования могут являться:

- увеличение средней величины страховой выплаты в связи с увеличением лимитов ответственности, а также в связи с судебной практикой взыскания со страховых компаний утраты товарной стоимости в рамках возмещения по ОСАГО (блок «Выплаты»);
- дополнительные расходы в рамках реализации Закона о защите прав потребителя (блок «Расходы»);
- сохранение тарифов ОСАГО на прежнем уровне или даже снижением их размера (блок «Тарифы») при увеличении объемов ответственности.

Рассмотрим как один из наиболее вероятных и негативных прогнозов ситуацию с возможным снижением страховых тарифов.

В результате уменьшения тарифов в конкретном календарном году с высокой степенью вероятности возникает недостаток средств, поступающих в компанию в виде страховых премий по ОСАГО, для формирования страховых резервов и осуществления выплат. Для покрытия "бреши" законодатели предлагают использовать средства страхового резерва, накопленные по результатам прошлых лет. И если по результатам одного года для компании это может выразиться только в снижении финансовых показателей, то систематическая реализация данного сценария может привести к истощению страхового фонда и банкротству страховой компании.

Оценка степени опасности подобных рисков для конкретной компании зависит от разных факторов, в частности:

- от финансового положения (то есть от способности покрывать отрицательные результаты деятельности по отдельным видам страхования);
- доли ОСАГО в общем страховом портфеле и в финансовом результате;
- возможности оперативно изменить структуру портфеля по видам и регионам, уровень расходов и т.д.

Несмотря на внешний характер рассматриваемых рисков, компания все-таки может применить некоторые методы их обработки, позволяющих достичь поставленных перед организацией целей даже в условиях реализации рисков. В данном случае реализация методов уклонения, регулирования и финансирования рисков имеет свои особенности.

В качестве уклонения от риска в данном случае можно рассматривать отказ страховой компании от лицензии на данный вид. Однако, рынок страхования ОСАГО характерен возможностью осуществления кросс-продаж, основанных на клиентской базе, привлеченной этим видом страхования. Отказ от ОСАГО, скорее всего, приведет к потере части портфеля по другим видам страхования, что также повлечет за собой риск возникновения отрицательного финансового результата.

Менее экстремальным методом управления рисками является их регулирование с целью снижения вероятности или последствий реализации риска. Поскольку риск регулирования внешний, повлиять на вероятность его реализации рядовая компания не сможет. Поэтому основным методом для страховщика остается снижение негативных последствий реализации рисков, в том числе, путем сегрегации рисков. Не секрет, что в страховании автогражданской ответственности существует определенная диверсификация страховых тарифов и фактической убыточности по регионам. Таким образом, страховая компания может избежать дополнительных расходов путем полного сворачивания или частичного ограничения своей деятельности в регионах с повышенной убыточностью.

Однако всегда следует допускать вариант, когда меры оказались не эффективны, страховой фонд значительно пострадал от снижения тарифов, и средств страховых резервов, накопленных за предыдущие годы, не достаточно для покрытия страховых обязательств компании. Оптимальным решением проблемы было бы создание специализированного резерва (аналог стабилизационного резерва) для покрытия убытков, причиненных «лагом», связанным с несвоевременной корректировкой тарифов.

Социальная значимость данного вида страхования, а также его высокая возможная убыточность в случае реализации рисков регулирования обуславливают необходимость систематического подхода к управлению этими рисками. Данная система должна строиться на основе анализа механизма реализации рисков (в том числе, с использованием логических моделей, подобной предложенной в настоящей статье) и с учетом всех доступных методов обработки рисков.

Агафонов Н.С.,
аспирант, кафедра страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург, Россия

Обязательное страхование имущества физических лиц от огня и других опасностей: история и проблемы реализации в современной России

Применяемые в настоящее время в России методы покрытия рисков, угрожающих имуществу физических лиц, крайне неэффективны. При крупных катастрофах, освещаемых

федеральными СМИ (пожары в Центральной России 2010 г., наводнение в Крымске в 2012 г.) основную часть ущерба компенсирует государство. Этот метод имеет массу недостатков: компенсации иногда выплачиваются не тем, кто пострадал; компенсации не зависят от фактического ущерба, поэтому имущественное положение пострадавших восстанавливается либо не в полной мере, либо улучшается, что провоцирует мошенничество и спекулятивные поджоги. Часть компенсаций расхищается. При этом многочисленные жертвы мелких пожаров и других некатастрофичных событий, не получающих широкого освещения в СМИ, остаются вообще без компенсации, что крайне несправедливо. Доля ущерба, возмещаемая через страхование, ничтожна.[1]

Таким образом, качество покрытия рисков в современной России мало чем отличается от Германии XVII в., где убытки населения от пожаров были вынуждены компенсировать правители княжеств за счет казны. Однако это быстро перестало их устраивать, поэтому они начали вводить обязательное страхование от огня. Первым успешным публично-правовым страховщиком от огня в Германии стало Пожарное общество Берлина (Feuersozietät Berlin). Оно было создано в 1718 г. как общество взаимного страхования от огня с обязательным членством. Публично-правовое страхование от огня было введено к началу XIX в. во всех германских государствах. Эти мероприятия достигли своей цели: в случае пожара погорелец мог отстроить дом, а не превращался в нищего, не переставал платить налоги и не обременял казну. Публично-правовое страхование от огня стало важным компонентом социальной политики просвещенного абсолютизма.[2] Обязательное страхование от огня просуществовало в Германии до 1994 г., когда директива 92/49/EEC от 18.06.1992 г. вступила в силу. Однако отмена обязательности по оценкам Германского страхового союза (GDV) не привела к снижению доли застрахованного имущества. Очевидно, 300-летний опыт обязательного страхования продемонстрировал населению пользу данного института, поэтому отмена обязательности была воспринята как возможность выбора страховщика, а не как отмена бесполезных расходов.

В императорской России, подобно Германии XVII в., изначально возмещение убытков помещичьих крестьян от пожаров возлагалось на помещиков, а остальных категорий населения осуществлялось за счет государства.[3] Попытки внедрения добровольного публично-правового взаимного страхования в Санкт-Петербурге и Москве указами от 17.09.1798 г. и 17.01.1799 г. под влиянием германского опыта успеха не имели. Первым успешным мероприятием стало введение обязательного страхования от огня домов казенных крестьян в некоторых волостях Петербургской губернии указом от 22.11.1843 г. Этот опыт был распространен на другие губернии, а положением от 07.04.1864 г. в земских губерниях было введено обязательное взаимное страхование от огня. Таким образом, широким массам населения была обеспечена доступная страховая защита, а государственные финансы не обременялись пожарными убытками.

Советская власть в условиях разрухи и гиперинфляции отменила имущественное страхование и заменила его государственной помощью декретом от 18.12.1920г. Однако средств на государственную помощь не хватало. Более того, **восстановления страхования стало требовать население**. Непосредственным поводом к изданию декрета от 06.10.1921 г., восстановившего имущественное страхование, стала телеграмма В.И. Ленину из г. Весьегонска Тверской губернии, в которой отражено желание крестьян страховать свои постройки. [4] Таким образом, земское страхование доказало широким слоям населения полезность страхования как института. К 1930-м гг. на всей территории СССР было введено обязательное страхование строений, принадлежащих гражданам. К 1989 г. оно осуществлялось от широкого спектра рисков: пожара, удара молнии, взрыва, стихийных бедствий, аварий отопительных, водопроводных, канализационных систем.[5]

После развала СССР обязательное страхование имущества граждан было отменено. В отличие от Германии, в России это привело к резкому сокращению охвата страхового поля. Если в 1990 г. в СССР в добровольном порядке было застраховано 49,7% строений и 38,6% домашнего имущества,[6] то в 2011 г. по данным исследования СК Росгосстрах лишь у 12% российских семей были застрахованы недвижимость и домашнее имущество.[7] Это можно объяснить тем, что отмена обязательного страхования произошла в период тяжелейшего политического и экономического кризиса. Имидж страхования как института был разрушен обесценением обязательств Госстраха по договорам личного страхования. В настоящее время он не улучшается в результате систематических занижений выплат по страхованию автокаско и ОСАГО и банкротств страховщиков.

Восстановление обязательного страхования имущества физических лиц представляется единственным эффективным способом защитить их имущественные интересы. При этом мы признаем, что существует ряд существенных вопросов и проблем, которые необходимо решить до введения такого страхования: определение спектра страхуемого имущества, оценка имущества, контроль за заключением страховых договоров, изношенность значительной части строений, методика исчисления возмещения ущерба, отсутствие юридически оформленных прав собственности на часть строений, риски мошенничества, неудовлетворительное качество страхового надзора. Впрочем, урегулирование прав собственности и повышение качества страхового надзора являются важными самостоятельными государственными задачами. Возражения о том, что обязательность страхования имущества ущемляет свободу собственника, несостоятельны, т.к. в рыночной экономике издержки несения риска должны быть интернализированы, а страхование является оптимальным методом интернализации таких издержек. Если экономически существенный риск не покрыт добровольным страхованием, он должен быть застрахован в обязательном порядке. Не может не удручать, что в Германии XVIII в., Российской империи 1864-1917 гг. и более того, в плановой советской экономике степень интернализации рисков была гораздо выше, чем в современной российской, претендующей на звание рыночной.

При введении обязательного страхования имущества физических лиц мы считаем целесообразным:

-страховать как строения в сельской местности, так и квартиры;

-страховать имущество не только от огня, но и от удара молнии, взрыва, залива жидкостью, стихийных бедствий, противоправных действий третьих лиц, механического воздействия и др.;

-страховать не только конструктивные элементы, но и предусматривать минимальный лимит по страхованию отделки и домашнего имущества;

-в связи с тем, что имущество физических лиц в регионах не представляет особого интереса для доминирующих на рынке московских коммерческих компаний, по образцу прежних земств создать публично-правовые страховые организации, функционирующие на основе взаимности, с возможностью создания перестраховочного союза.

1. Страховой миллиард. – Ведомости. – 2012. – 6 августа. http://www.insur-info.ru/press/78268/
2. Borscheid, Peter: Feuerversicherung und Kameralismus // Zeitschrift für Unternehmensgeschichte / Journal of Business History. – 30. Jahrg., H. 2. (1985), S. 96-117.
3. Преженцов А. Взаимное страхование от огня и его реформа // Записки для чтения. – 1867. – Апрель, отдел третий. – С. 16-21.
4. Ленинский сборник. Т. XX. – М., 1932. – С. 284.
5. Государственное страхование в СССР: Учебник/Под ред. Л.И. Рейтмана. – М, 1989. – С. 93.
6. Государственное страхование в СССР. 1991: Юбилейный стат. сб. – М., 1991. – С. 49, 288.
7. Байков С.В. Итоги развития рынка страхования в 2011 году // Страховой рынок Российской Федерации в условиях вступления в ВТО: состояние и перспективы развития: материалы Международной научно-практической конференции (5 – 7 июня 2012 г., г. Нижний Новгород) / гл. ред. Минеев В.И., отв. ред. Домнина О.Л., Злобин Е.В.; ВГАВТ, РОСГОССТРАХ. – Нижний Новгород, 2012.. – С. 94.

Исламов Ф.Ф., к.э.н., доцент,
Башкирский государственный университет
г. Нефтекамск, Россия

Макроэкономические индикаторы страхового рынка Приволжского Федерального округа

Восстановление страхового рынка – с один из важнейших факторов экономической стабильности. В докризисный период темпы развития страхового рынка были очень высокие 20-25% в год. За этими цифрами стоит насущная потребность экономики страны в страховании. Однако с наступлением экономической нестабильности ситуация значительно ухудшилась. Особенность страхового рынка заключается в том, что он реагирует на кризисные явления в экономике одним из последних, а падение может оказаться более долгосрочным, чем в среднем по экономике. В результате

кризиса значительно снизились объемы страховых премий, а также ряд показателей, характеризующих уровень развития страхового рынка в целом. Для оценки состояния страхового рынка в России и в Приволжском Федеральном округе используем специальные характеристики развития страхования. [1]

По объему собранной премии Приволжский федеральный округ (ПФО) уступает лишь Центральному федеральному округу, где собирается свыше половины национальной премии (55,1%). Доля ПФО в России составляет около 13% и соответствует 144 млрд. руб. премии. Из них 58,6% приходится на ОМС и 41,4% на рисковые виды страхования. Объем рисковых видов страхования снизился в сравнении с 2008г. на 13,5%. Причем снижение произошло по всем добровольным видам страхования.

Таблица 1 – Совокупные страховые премии, динамика страховщиков ПФО в 2011г. в сравнении с общероссийскими показателями[2]

Вид страхования	Премии по ПФО, млрд. руб. в 2011г.	Динамика по ПФО в сравнении с 2010г.	Динамика по России в сравнении с 2010г.
1	2	3	4
Страховая премия, всего	144,55	+0,43	+ 2,4
Добровольное страхование	44,87	-20,50	- 10,5
Страхование жизни	1,80	- 17,16	-18,5
Страхование ответственности	1,44	- 2,24	+ 15,8
Личное страхование	9,26	- 13,56	-6,2
Страхование имущества	32,36	-23,08	- 15,7
ОСАГО	14,82	+ 12,29	+ 6,6
ОМС	84,71	+ 14,26	+ 16,9

В добровольных видах страхования по прежнему лидирующие позиции остаются за страхованием имущества. До сих пор не возрождается страхование жизни. На наш взгляд, основной причиной является низкий социальный уровень россиян.

Таблица 2 – Уровень выплат по страхованию имущества в регионах ПФО по итогам 2011г., млн. руб.

Регион	Взносы	Выплаты	Уровень выплат, %
2	3	4	5
Нижегородская область	7983,49	4407,81	55,21
Республика Татарстан	6843,22	4504,6	65,83
Самарская область	5642,41	3834,76	67,96
Пермский край	3169,50	2398,48	75,67
Республика Башкортостан	2650,42	2101,55	79,29
Саратовская область	1927,47	1234,26	64,04
Оренбургская область	1693,58	981,81	57,97
Республика Удмуртия	1333,25	768,52	57,64
Ульяновская область	1201,49	551,97	45,94
Республика Чувашия	1079,84	734,33	68,00
Кировская область	883,50	451,50	51,10
Пензенская область	789,46	387,58	49,09
Республика Мордовия	715,96	278,86	38,95
Республика Марий Эл	368,68	186,46	50,58
Всего по ПФО	32362,69	21146,40	65,34
Всего по России	269331,17	150431,38	55,8

Распределение премии по регионам практически не изменилось. По-прежнему среди лидеров Республика Татарстан, Нижегородская и Самарская области, Пермский край и Республика Башкортостан. И если поволжских страховщиков в первую очередь интересует объем

собранной премии, то клиентов – объем выплат. Надзор же внимательно следит и за их соотношением.

Кроме абсолютных показателей размеров страховых премий и выплат, используется несколько относительных характеристик, основными из которых являются: проникновение страхования (доля совокупной страховой премии в валовом продукте) и плотность страхования (доля страховой премии на душу населения).

Уровень проникновения страхования в развитых странах составляет от 6% до 16%. Плотность страхования в большинстве развитых стран – от 2,5 тыс. долл. США до 6 тыс. долл. США. В России данные показатели значительно ниже. Так, плотность страхования в 2008г. в целом по Российской Федерации составляла 6663,23 руб., или 266 долл. США, а проникновение страхования – 2,29 %. В 2009г. ситуация несколько улучшилась: плотность страхования достигла 6819,21 руб., а проникновение страхования – 2,56%. Но все равно наблюдается значительное отставание от зарубежного страхового рынка.

На региональных страховых рынках ПФО не только сохраняется низкий уровень капитализации страхового рынка, но и усиливается тенденция дифференциации базовых показателей, характеризующих уровень развития страховых рынков в регионах.

Развитие страхования в различных регионах страны совершается очень неравномерно. Это связано как с уровнем экономического развития конкретной территории в целом, так и с развитием финансового сектора в частности.

В целом динамика развития страхового рынка Республики Башкортостан в целом схожа с динамикой развития страхового рынка Приволжского Федерального округа, поэтому при благоприятном развитии экономической ситуации наиболее вероятен возврат по объемам сборов в 2013г. к уровню 2008г. Наименее развитый страховой рынок по показателям плотности страхования – в Республике Марий Эл в 2009г. – 3733,93 руб.

Однако по показателю проникновения страхования Республика Марий Эл по итогам 2010г. вышла на первое место (2,88%), опередив Нижегородскую область и Республику Татарстан – традиционных лидеров округа на протяжении 5 лет. Такое высокое значение данного показателя связано с негативным тенденциями в экономике самой области, в первую очередь с сильным падением валового регионального продукта в начале финансового кризиса. Объемы страховых сборов к 2010г. в Республике Марий Эл также уменьшились, однако скорость их падения ниже, чем скорость падения ВРП.

В Самарской области сложилась обратная ситуация. По показателю плотности страхования она традиционно занимает первое место, а по проникновению страхования – последнее регионе. Страховой рынок Приволжского Федерального округа, как часть российского страхового рынка, несомненно, имеет перспективы дальнейшего развития. При этом следует учесть, что отрицательные темпы роста страховых премий после начала кризиса 2008г. отбросили страховой рынок по основным макроэкономическим показателям в ряде регионов России к уровню 2007г. Кроме того, снижается число региональных страховщиков, которые не выдерживают конкуренции с федеральными страховыми компаниями.

1. Балабанов И.Т. Страхование: учебник для вузов. – 2-е изд. – М.: Проспект, 2009. – С. 273.
2. Республика Башкортостан в цифрах (Комплексный сборник). Стат.сб./Башстат. – У., 2011. – С. 562.

Крестьянинова О.Г.,
ст. преподаватель кафедры финансы и кредит,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Механизм идентификации рисков в системе ОМС

На сегодняшний день по причине отсутствия механизмов идентификации рисков с системе обязательного медицинского страхования (далее ОМС), приводящих застрахованных в медицинские учреждениях, вся оказываемая медицинская помощь оплачивается из средств Фондов обязательного медицинского страхования.

Таким образом, происходит отвлечение средств ОМС на оплату «чужой» финансовой ответственности. Так, например, производственный социальный риск (риск несчастного случая на

производстве, который имеет отраслевую специфику) влечет за собой обращение в медицинское учреждение и соответственно, оказание пациенту медицинской помощи предусмотренной Программой государственных гарантий на принципах обеспечения равных возможностей для всех граждан. [1]

Необходимо отметить, что риск в ОМС является предполагаемым событием, влекущим необходимость защиты имущественных интересов путем оказания бесплатной медицинской помощи вследствие причинения вреда жизни и (или) здоровью гражданина (либо вследствие угрозы причинения такого вреда), и реализуемое в страховом случае, предусмотренном Программами ОМС.

Схожие имущественные интересы возникают и при наступлении других рисков, в частности, производственного риска, являющегося стержне обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний. В большинстве случаев эти риски отождествляются. Поэтому возникает опасность не полного их разграничения, что на практике может повлечь за собой либо нерациональное расходование страховых средств (двойное страхование), либо вообще отказ в страховой защите как в рамках ОМС, так и в рамках стержнем обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний.

Еще одна проблема заключается в использовании разных механизмов защиты имущественных интересов в системе обязательного медицинского страхования и в системе обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний. В ОМС страховое обеспечение начинает предоставляться с момента обращения застрахованного за медицинской помощью, предусмотренной Программами ОМС, независимо от форм и проявления необходимости данного обращения.

В социальном страховании для застрахованных существуют барьеры доступности страхового обеспечения. Так оплата расходов на стационарное лечение пострадавшего на производстве предусмотрена при условии отнесения несчастного случая к категории тяжелого. Отнесение несчастного случая к категории тяжелого осуществляется врачебной комиссией медицинского учреждения в виде медицинского заключения. При этом оплата стоимости лечения осуществляется исходя из нормативов финансирования затрат, используемых в Программе государственных гарантий оказания гражданам бесплатной медицинской помощи.

Данный механизм взаимодействия с Фондом социального страхования непривлекателен для медицинских учреждений и на практике стимулирует их либо к лечению пострадавших на производстве за счет средств обязательного медицинского страхования, либо к фактическому переводу оказываемых пациенту медицинских услуг в категорию платных — оказываемых за счет средств самого пациента или его работодателя. Особой проблемой является также то, что оплата оказания амбулаторно-поликлинической помощи пострадавшему, если он не лечился в стационаре, Фондом социального страхования не предусмотрена.

Вышесказанное свидетельствует о том, что, по меньшей мере, существует конфликт интересов Фондов ОМС и Фонда социального страхования, основу которого составляют условия для оттока финансовых средств из фондов ОМС на цели обязательного социального страхования от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний, а также о том, что нет необходимых гарантий права гражданина на бесплатную медицинскую помощь.

С целью оптимизации страхового обеспечения по системе обязательного медицинского страхования необходима разработка механизмов финансовой ответственности за последствия наступивших рисков на примере Фонда социального страхования. Введение данной системы позволит уже на уровне поставщика медицинских услуг выявить риски, имеющие отношение к Фонду социального страхования.

Порядок оплаты Фондом социального страхования РФ медицинской помощи пострадавшим на производстве должен быть установлен Правительством РФ. Представляется целесообразным включение в данный порядок механизма компенсации затрат Страховщика на предоставление медицинской помощи пострадавшему на производстве. Такой порядок сократит административные издержки Фонда социального страхования и медицинских учреждений по организации оказания медицинской помощи. Он также позволит Фондам ОМС ввести стимулы для медицинских работников к выявлению производственных рисков, что особенно важно с точки зрения выявляемости профессиональных заболеваний, уровень которой в России традиционно был ниже, чем в других развитых странах.

1. Федеральный закон от 29.11.2010 г. № 326-1 «О медицинском страховании граждан в Российской Федерации» (в ред. от 11.02.2013)

Ермакова В.А.,
аспирант кафедры страхования,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет
г. Санкт-Петербург, Россия

Кэптивное страхование как альтернативный метод передачи риска: зарубежный опыт регулирования и перспективы развития в России

В последние несколько десятилетий страховые риски, которым подвергаются различные компании, претерпевали значительные изменения. Несмотря на то, что сегодня страховщики предлагают своим клиентам самые разнообразные продукты, у страхователей появляются новые риски, защиту которых не может обеспечить традиционный рынок. Это обусловлено множеством причин, в том числе развитием в области науки и техники, активной экспансией компаний за рубеж, а также изменениями в законодательстве. Системы риск-менеджмента компаний, в свою очередь, также постоянно модернизируются; все популярнее становятся такие инструменты как самострахование, удержание риска и пр. Вследствие этого все больше страхователей не соответствуют неким усредненным рыночным показателям в отношении убыточности и подверженности определенным рискам и, соответственно, нуждаются в индивидуальном подходе. Указанные выше факторы спровоцировали то, что компании начали искать и сами разрабатывать альтернативные методы передачи риска. Одним из таких методов является страхование с помощью создания кэптивных компаний.

В отечественной и зарубежной экономической литературе существует множество определений кэптивной страховой компании. Согласно словарю, составленному профессором МГИМО Р. Т. Юлдашевым, кэптивная страховая компания – это «дочерняя страховая компания, образуемая промышленными и торговыми организациями для обеспечения страховой защиты материнской организации…».[1] Кэптивный страховщик обладает, по сути, теми же функциями, что и любой коммерческий страховщик – заключение договоров, сбор премии, покрытие убытков. Разница лишь в том, что кэптивный страховщик обслуживает исключительно материнскую компанию (или несколько компаний) и, как правило, не открыт для внешних клиентов.

Количество кэптивных компаний в мире неуклонно растет, начиная с 60-х годов прошлого века. Для примера, в 1980 г. в мире насчитывалось всего около 1 000 кэптивных компаний,[2] с тех пор их количество стабильно возрастало и в конце 2011 г. достигло 5 745. [3]

До недавнего времени сохранялась стабильная тенденция к регистрации кэптивных страховщиков в так называемых оффшорных зонах, т.е. зонах с благоприятными условиями налогообложения и регистрации компаний. Ими являются, например, Бермудские и Каймановы острова, Гернси и Остров Мэн. Однако, осознавая то, что кэптивные компании во многом отличаются от обычных страховщиков, некоторые оншорные юрисдикции уже ввели особые правила для данных компаний. Например, в американских штатах Вермонт, Колорадо и Орегон существуют упрощенные требования для кэптивных компаний в отношении предоставления отчетности, состава инвестиций, налога на полученные страховые премии, размера капитала, суммы превышения активов над обязательствами и пр.[4] Особое отношение к кэптивам также наблюдается и на европейском пространстве – примерами могут быть Люксембург и Дублин. Огромное количество американских кэптивов создаются в этих городах, так как таким образом они получают доступ на единый рынок ЕС. Помимо этого, требования Директивы ЕС Solvency II, которая вводит новые методы финансового контроля и риск- менеджмента для страховых компаний, признают специфику бизнеса и страхового портфеля кэптивов. Специально для этих компаний был создан Принцип соразмерности, а также определенные упрощения к Стандартной формуле расчета платежеспособности (SCR). При этом европейский законодатель уточнил определение кэптивной страховой компании как компании, которая принимает на страхование риски исключительно своих владельцев и/или компаний, входящих в ту же группу, что и кэптив.[5] Таким образом, те страховщики, которые в каком-либо объеме страхуют риски сторонних компаний, не могут согласно новой Директиве называться кэптивными. Они должны будут

подчиняться общим правилам наравне с традиционными страховщиками. Некоторые оффшорные юрисдикции, например Бермудские острова, в свою очередь изменяют свое законодательство в целях гармонизации с требованиями Solvency II. Это дополнительно подтверждает осознание профессиональным страховым сообществом преимуществ кэптивных страховщиков для сектора финансовых услуг и важность тех целей, которые они преследуют.

Касаемо российского страхового рынка можно утверждать, что крупнейшие отечественные страховщики, которые сейчас занимают лидирующие позиции на рынке, изначально создавались как кэптивы, и являлись дочерними предприятиями крупных финансово-промышленных групп. В пример можно привести таких страховщиков как «Согаз», «Альфастрахование», «Уралсиб», «Согласие» и др. Однако эти компании уже давно вышли на коммерческий рынок и активно предлагают физическим и юридическим лицам различные виды страхования. Аналогичная тенденция прослеживается и у более мелких, изначально кэптивных, страховщиков – «ЖАСО», «Транснефть», «Энергогарант», «ГУТА-Страхование» и др. Отдельные небольшие кэптивные компании были поглощены крупными универсальными страховщиками. Таким образом, очевидно, что рынок кэптивного страхования в России все более сокращается. Отдельные компании превратились в универсальных страховщиков и более не обладают признаками кэптивности (обслуживание исключительно или преимущественно рисков материнской компании, низкий уровень расходов на ведение дела и т.п.), другие компании либо были поглощены более крупными игроками, либо сами исчезли с рынка, появление же новых кэптивных компаний на отечественном рынке не распространено.

В то же время для России как для развивающегося страхового рынка крайне важно использование альтернативных методов передачи риска, таких как кэптивные решения. Эти инструменты имеют возможность частично освободить коммерческих страховщиков и государство от крупных и/или необычных рисков, образовывая тем самым дополнительную емкость для традиционного страхования.

В настоящее время в нашей стране не существует какой-либо правовой базы для создания и регулирования кэптивных компаний. Минимальные требования в отношении уставного капитала страховщиков установлены на уровне 120 млн руб. без каких-либо корректировок в отношении бизнес профиля компаний. Это существенно сдерживает развитие рынка кэптивного страхования. В связи с этим представляется необходимым внесение определенных изменений в законодательство, таких как четкое определение того, что такое кэптивный страховщик, градация требований к уставному капиталу кэптивов в зависимости от их портфеля и количества компаний-учредителей, а также снижение подоходного налога на деятельность кэптивов. Очевидно, что при наличии текущих проблем на рынке, законодатель может рассматривать задачи по регулированию кэптивных страховщиков как неприоритетные, однако постепенное информирование потребителей страховых услуг о преимуществах кэптивного страхования и разработка соответствующих обучающих материалов поможет планомерному внедрению этого страхования.

1. Страховой бизнес: Словарь-справочник / Сост. Р.Т.Юлдашев. – М.: Анкил, 2005. – 832 с.
2. Национальная ассоциация специальных уполномоченных по страхованию http://www.naic.org/cipr_topics/topic_captives.htm
3. Финансово-экономический журнал «Форбс» http://www.forbes.com/sites/bmoharrisbank/2013/01/28/why-companies-are-opting-for-captive-insurance-arrangements/
4. Страховой брокер Marsh: Integral and mainstream captives in 21st century risk management 2012 captive benchmarking report, 2012, 40 с.
5. Комитет европейских органов надзора за деятельностью в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/CP79/CEIOPS-L2-Advice-Simplifications-for-captives.pdf

Научное издание

СОВРЕМЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ

Сборник материалов
IV Международной научно-практической конференции

18-19 апреля 2013 года

Под научной редакцией
И.А. Максимцева, А.Е. Карлика, В.Г. Шубаевой

Статьи печатаются в авторской редакции

Подписано в печать 24.04.13. Формат 60x84 1/8.
Усл. печ. л. ___ Тираж 100 экз. Заказ ___

Издательство СПбГЭУ. 191023, Санкт-Петербург, Садовая ул., д. 21.