

Финансовые Исследования

3 (32) сентябрь, 2011



80 лет



РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Золотарев В.С. (главный редактор), д.э.н., профессор,
президент РГЭУ (РИНХ)

Алифанова Е.Н. (заместитель главного редактора), д.э.н., профессор, декан финансового факультета

Евлахова Ю. С. (научный редактор), к.э.н., зам. декана финансового факультета по науке

Наливайский В.Ю., д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Финансово-экономический инжиниринг"

Романова Т.Ф., д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Финансы"

Семенюта О.Г., д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Банковское дело"

Барашьян В. Ю., к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Корпоративные финансы и финансовый менеджмент»

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Юрген Бок, доктор, профессор, декан факультета экономики Университета технических наук, г. Бохум, Германия

Клаус Бёнкост, доктор, профессор Университета г. Бремена, Германия

Хельмут Штайнер, доктор, профессор Университета г. Бильфельда, Германия

Майкл Хатзипрокопио, доктор, профессор экономики, ректор Университета Нью-Йорка Скопье, Республика Македония

Мария Смоландер, доктор, исследователь, Южный университет, Хюдинге, Швеция

Баско В.Н., начальник Главного управления Центрального банка Российской Федерации по Ростовской области

Белоглазова Г.Н., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Банковское дело» Санкт-Петербургского университета экономики и финансов

Щемелев С.Н., д.э.н., профессор, директор Ростовского филиала ОАО АКБ "Банк Москвы"

Редактирование и корректура:

Грузинская Т.А., Шимко О.Н.

Верстка и макетирование:

Тихонова Ю.В.

Отдел редакции
рецензируемых научных
журналов, рекомендованных ВАК
344002, г. Ростов-на-Дону,
ул. Б. Садовая, 69
РГЭУ (РИНХ), к. 653
Тел.: (863) 2664-234
e-mail: juliav8@rambler.ru

Журнал включен в Перечень
российских рецензируемых
научных журналов, в которых
должны быть опубликованы
основные научные результаты
диссертаций на соискание
ученых степеней доктора
и кандидата наук,
редакция 2011 г.

*МНЕНИЯ, ВЫСКАЗЫВАЕМЫЕ
В МАТЕРИАЛАХ ЖУРНАЛА,
НЕОБЯЗАТЕЛЬНО СОВПАДАЮТ
С ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ РЕДАКЦИИ.*

*АННОТАЦИИ, КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА И
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ СПИСКИ —
АВТОРСКАЯ ВЕРСИЯ*

Издание зарегистрировано
Министерством РФ по делам печати,
телерадиовещания
и средств массовых
коммуникаций.
Свидетельство о регистрации
№ 77-5127 от 31 июля 2000 г.

Журнал включен в Российский индекс
научного цитирования (РИНЦ)

Адрес редакции журнала:
344002, г. Ростов-на-Дону,
ул. Б. Садовая, 69, к. 421
Тел.: (863) 263-53-51
e-mail: research@rsue.ru,
research@inbox.ru

ISSN 1991-0525

Изд. №

Подписано в печать

Объем 16,0 уч.-изд. л., 16,0 усл. печ. л.

Формат 60x84/8. Гарнитура "Times".

Тираж 1000 экз. Заказ №

Отпечатано в типографии

РИЦ РГЭУ (РИНХ). Тел.: (863)261-38-70

© "Финансовые исследования",
2011

© Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ),
2011

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

ОБРАЩЕНИЕ ГЛАВНОГО РЕДАКТОРА

13 **ЗОЛОТЕРЕВ В.С.**
К ЮБИЛЕЮ РГЭУ (РИНХ)

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

14 **ЕРМОЛЕНКО О. Д.**
ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ
И ПЕРСПЕКТИВЫ В РОССИИ
21 **РОМЕНСКИЙ А. В.**
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ЦИКЛИЧНОСТИ
ФИНАНСИРОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ
29 **ПАЛИН Д. А.**
БАНКОВСКАЯ ГАРАНТИЯ КАК ФИНАНСОВЫЙ ПРОДУКТ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ
АНАЛИЗ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

34 **БОГОСЛАВЦЕВА Л. В.**
ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ ПРОГРАММНОГО БЮДЖЕТА
КАК ИННОВАЦИОННОГО МЕТОДА БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ
44 **АРТЕМЕНКО Г. А.**
НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДОВ ВЗИМАНИЯ НАЛОГОВ
БАБУРИН А.В., ТЕРЕНТЬЕВА В.В.
50 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МУНИЦИПАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ
В УСЛОВИЯХ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

56 **КАЗАКОВА А. А.**
СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ ПРОДУКТОВ СТРАХОВЫХ
И ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ
63 **КУРЬЯНОВ Н. А.**
РЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО
РОСТА ЭКОНОМИКИ

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

68 **БАРАШЬЯН В. Ю.**
РАЗВИТИЕ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УСЛОВИЯХ
ИННОВАЦИОННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ
75 **ЛАПИЦКАЯ Г.М., ЧАРАЕВА М.В.**
ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО МОДЕЛИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ
84 **РОМАНЕНКО Н.А.**
СТРАХОВАНИЕ ИНФОРМАЦИОННЫХ РИСКОВ ПРЕДПРИЯТИЙ
КАК ИНСТРУМЕНТ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА
90 **БАГАЕВА К. О.**
ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ
ХОЛДИНГА

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

98 **БАКРОВА М. А.**
ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ КАК
ИНСТРУМЕНТА ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА РОССИЙСКИХ
ПРЕДПРИЯТИЯХ
103 **НИКОГОСЯН Г. Л.**
БЮДЖЕТИРОВАНИЕ КОММЕРЧЕСКИХ ЗАТРАТ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ
ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ
112 **ШЕВЧЕНКО А.А.**
УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

120

FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE UNIVERSITY
OF ECONOMICS (RINH)

ADDRESS THE CHIEF EDITOR

13 **ZOLOTARYOV V.S.**
ABOUT ANNIVERSARY RSUE (RINH)

INTERNATIONAL FINANCE

14 **ERMOLENKO O. D.**
INFLATION TARGETING: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND PROSPECTS
OF RUSSIA

21 **ROMENSKIY A. V.**
THEORETICAL FRAMEWORK OF REAL ESTATE FINANCING CYCLE'S RESEARCH
PALIN D. A.

FINANCE

29 **BANK GUARANTEE AS A FINANCIAL PRODUCT: A COMPARATIVE ANALYSIS**

34 **BOGOSLAVTSEVA L.V.**
PROSPECTS FOR INTRODUCTION OF THE PROGRAM BUDGET
AS AN INNOVATIVE METHOD OF BUDGETARY PLANNING

44 **ARTEMENKO G. A.**
GUIDELINES ON HOW TO IMPROVE TAX COLLECTION

50 **BABURIN A.V., TERENTYEVA V. V.**
ENHANCING OF MUNICIPAL FINANCIAL CONTROL UNDER EFFICIENCY
INCREASE OF BUDGET EXPENDITURE

FINANCIAL MARKETS

56 **KAZAKOVA A. A.**
COMPARATIVE ANALYSIS OF INSURANCE AND INVESTMENT COMPANIES'
CURRENT PRODUCTS

63 **KUR'YANOV N. A.**
REGIONAL FINANCIAL MARKETS IN INNOVATIVE ECONOMIC GROWTH

FINANCIAL MANAGEMENT

68 **BARASHYAN V.YU.**
DEVELOPMENT OF METHODOLOGY OF FINANCIAL MANAGEMENT IN THE
CONDITIONS OF INNOVATIVE TRANSFORMATION OF THE RUSSIAN ECONOMY

75 **LAPITSKAYA G. M., CHARAEVA M. V.**
TOOLS FOR FINANCIAL MODELING OF INVESTMENT SOLUTIONS

84 **ROMANENKO N. A.**
COMPANY INFORMATION RISK INSURANCE AS A TOOL FOR RISK MANAGEMENT

90 **BAGAEVA K. O.**
FEATURES OF FORMATION OF HOLDING'S FINANCIAL MANAGEMENT SYSTEM

CORPORATE FINANCE

98 **BAKROVA M. A.**
ON INCREASE OF BUDGETING EFFICIENCY AS A FINANCIAL MANAGEMENT
TOOL FOR THE RUSSIAN ENTERPRISES

103 **NIKOGHOSYAN G. L.**
BUDGETING OF COMMERCIAL EXPENSES IN FOOD INDUSTRY

112 **SHEVCHENKO A. A.**
TYPOLOGY OF RISK MANAGEMENT FOR FINANCING INVESTMENT AND
CONSTRUCTION ACTIVITIES IN CYCLE

CALENDER

120

Summaries

O. D. ERMOLENKO

INFLATION TARGETING: INTERNATIONAL EXPERIENCE AND PROSPECTS OF RUSSIA

Keywords: Targeting, inflation targeting, monetary and credit policy, monetary and credit policy mode

Inflation targeting is a monetary-policy strategy that is characterized by an announced numerical inflation target, an implementation of monetary policy that gives a major role to an inflation forecast and has been called forecast targeting with a high degree of transparency and accountability. It was introduced in New Zealand in 1990 and has been very successful in terms of stabilizing both inflation and the real economy, since 2010 it has been adopted by about 26 industrialized and emerging-market economies. The chapter discusses the theory, practices, and future of inflation targeting.

BIBLIOGRAPHICAL LIST

1. Bernanke B. S. et al. Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. Princeton University Press. 1999. P. 4.
2. Svensson L. Inflation Targeting, 2010
3. Goodhart, Charles A.E. (2010), "The Political Economy of Inflation Targets: New Zealand and the U.K." in Leeson, Robert (ed.), Canadian Policy Debates and Case Studies in Honour of David Laidler, Palgrave Macmillian, 171—214.
4. Hyvonen, Markus (2004), "Inflation Convergence across Countries," Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper 2004-04.
5. Petursson, Thorarinn G. (2004a), "The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance," Central Bank of Iceland Working Paper 23.
6. Johnson, David R. (2002), "The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel," Journal of Monetary Economics 49(8), 1521—1538;
7. Batini, Nicoletta, and Douglas Laxton (2007), "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted?"
8. Gurkaynak, Refet S., Andrew T. Levin, and Eric T. Swanson (2006), "Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations? Evidence From Long-Term Bond Yields in the U.S., U.K., and Sweden," CEPR Discussion Papers 5808
9. Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci, and Jeremy M. Piger (2004), "The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting," Federal Reserve Bank of St. Louis Review 86(4), 51—80.
10. Mishkin, Frederic S., and Klaus Schmidt-Hebbel (2007), "Does Inflation Targeting Make a Difference?" in Mishkin, Frederic, and Klaus Schmidt-Hebbel (eds.), Monetary Policy under Inflation Targeting, vol. 11 of Central Banking, Analysis, and Economic Policies, Central Bank of Chile, 291—372.
11. Vega, Marco, and Diego Winkelried (2005), "Inflation Targeting and Inflation Behavior: A Successful Story?" International Journal of Central Banking 1(3), 153—175.
12. Remarks by Mr. Edward M. Gramlich, Member of the Board of the US Federal Reserve System, before the Charlotte Economics Club, Charlotte, NC on 13 January 2000
13. Zhigayev A.U. Monetary and credit policy in New Zealand// Money and Credit— 2010. — № 2
14. Inflation targeting: an estimation of competitive advantages// Business and Banks- 26.02.2002
15. Korkischenko K.N. The concept of transition to inflation targeting in Russia: author's abstract the dissertation of the doctor economic sciences: 08.00.10. —SPb, 2007

16. Moiseev M. V. Toolkit of a monetary and credit policy of the central bank for inflation targeting: author's abstract the dissertation of the doctor economic sciences: 08.00.10. — Moscow, 2009
17. The basic directions of a uniform state monetary and credit policy for 2010 and for 2011 and 2012// www.cbr.ru
18. Sandoyan A. M., Karapetyan A. G. Choice of optimum model of a monetary and credit policy in the countries with transitive economy// *Economika & finansy*. - 2005. № 4–5-c.52–53
19. Ulyukayev A., Drobishevskii S., Trunin P. Transition prospects to a mode targeting inflations in the Russian Federation// *Voprosy Ekonomiki*. — 2008. — № 1. — p. 2–15.
<http://www.gmcgks.ru/>

A. V. ROMENSKIY

THEORETICAL FRAMEWORK OF REAL ESTATE FINANCING CYCLE'S RESEARCH

Keywords: real estate financing, real estate financing cycle, cyclical mechanism, the Austrian theory of the trade cycle, behavioral finance, credit expansion, bank lending, bust, depression, real estate bubbles, construction, development

The financial system crises are associated with crises of the real estate markets. The dynamics of real estate asset prices *prima facie* is explained by private preferences of private individuals, while *nervus rerum* is financial markets and banking institutions that are complicit in the emerging real estate markets' bubbles. The availability of financial resources for the real estate market investors is an important factor which enhances and prolongs the real estate price boom in almost all cases. Theoretical principles of behavioral finance and the Austrian school are to become the platform for effective real estate financing because other traditional financial theories are not able to propose more cogent and coherent arguments.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Garrison R. The Mechanics of the Business Cycle // Conference of Mises Institute, Auburn, Alabama; January 18-19, 2002.
2. Von Mises L. The Austrian Theory of the Trade Cycle (1936). Austrian Theory of Trade Cycle. Compiled by Richard M. Ebeling. Ludwig von Mises Institute, 1996.
3. Herring R., Wachter S. Bubbles in Real Estate Markets // Zell/Lurie Real Estate Center Working Paper #402, March 2002.
4. Reisman G. Credit Expansion, Crisis, and the Myth of the Saving Glut, July 07, 2009.
<http://mises.org/daily/3556>
5. Douglas M. Risk as a Forensic Resource // *THESIS*, 1994, vol. 5.
6. Tversky A., Kahneman D. Rational Choice and the Framing of Decisions // *The Journal of Business*, Vol. 59, No. 4, Part 2: The Behavioral Foundations of Economic Theory. (Oct., 1986), pp. S251-S278.
7. Skousen M. Who Predicted the 1929 Crash? (1993). // *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*. Edited by Jeffrey M. Herbener. Kluwer Academic Publisher, 1993. P. 247–283.
8. Neill H. B. The Art of Contrary Thinking (1954). — Caxton Printers, 1992

D. A. PALIN

BANK GUARANTEE AS A FINANCIAL PRODUCT: A COMPARATIVE ANALYSIS

Keywords: bank guarantee, investment, credit, banks, insurance, payments

The second article of the series devoted to the bank guarantee as an independent financial product. The comparative analysis of the bank guarantee is revealed in the article. This analysis includes such kinds of as insurance, investment, crediting, calculation, aiming at revealing and formulating the shortcomings. The thesis of the present article can be used by the firms while forming their financial policy.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Federal Law "About bases of tourist activity in the Russian Federation" from 24.11.1996. № 132-FZ - Russian newspaper, N 231, 03.12.1996.
2. The UN Convention on Independent Guarantees and Standby Letters of Credit. Private International Law. Collection of Documents. - Moscow: BEK, 1997. S. 633 - 640.
3. Sukhoverhova L.A. Bank Guarantees as a Credit Instrument. - Bank Loans 2005 № 4.
4. Pronchatov E.A., Trenin, D.D. Bank Guarantees and Related Rights in the Credit Institutions and Insurance Organizations. - Insurance Law 2006, № 1. 25-29
5. Filin F.N., Tolmachev I.A., Sutyagin A.V. All types of Credit. M.: GrossMedia, ROSBUH, 2009. C. 416.
6. Zabrodina N.F., Olander T. On Conditions for Bank Guarantees - International Banking Operations. – 2009. N 4. P. 35 - 44

L.V. BOGOSLAVTSEVA

PROSPECTS FOR INTRODUCTION OF THE PROGRAM BUDGET AS AN INNOVATIVE METHOD OF BUDGETARY PLANNING

Keywords: program budget, budget planning and forecasting, fiscal reforms, the effectiveness of budget spending.

The article deals with the advantages and disadvantages of the program budget application in the practices of foreign countries. The author explains the value of the program budget for realizing state priorities, minimizing costs and improving efficiency of budgetary expenditures. The recommendations on the implementation of the program budget as a marketing tool for budgeting and forecasting budgets at all levels of the Russian Federation budget are given in the article.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation - www.minfin.ru.
2. Program to Increase the Efficiency of Budget Spending in the Rostov Region for the period till 2012, approved by the Administration of the Rostov region of 09.09.2010 № 170. / / Official site of the Rostov region - <http://www.donland.ru>
3. Bogachev O.V., Lavrov A.M., Yastrebova D.C. International Experience of Program Budgeting // Finance, 2010, № 12, p.14
4. From Line Item to Program Budgeting. Global Lessons and Korean Case. Edited by John M. Korean Institute of Public Finance, p.18

G. A. ARTEMENKO

GUIDELINES ON HOW TO IMPROVE TAX COLLECTION

Keywords: taxes, tax revenue, the budget law, the institute control

Under current conditions problems of formation of profitable base of budgets are becoming more acute due to a global economic crisis and its consequences. Measures to stimulate supply as well as support of manufacturers promote growth of budgetary expenses.

Consequently it is necessary institutionally change the conditions of tax collection as in the form of certain target reference points which define the contents and possibilities for the regional fiscal policy realization.

BIBLIOGRAPHIC LIST

- 1.Artemenko A, Artemenko A.A.,GA Belokrylova OS, Porollo EV, ZM Hasheva Tax Administration and Tax Management: Theory and Practice. Monograph. - Krasnodar: Southern Institute of Management, 2006.
- 2.Taxation in the Context of Economic Integration / VS Bard, L. Pavlov, N. Hare, EF Kireeva et al, Eds. prof. V.S.Barda and prof. LP Pavlova. - Moscow: KnoRus, 2004.
- 3.AS Semenov Foreign Experience of Interaction between Law Enforcement and Fiscal Services: an Analysis of Information Resources as a Way to Deal with Tax Violations and Crimes // Taxes and Taxation, 2009, N 11
- 4.Proceedings of the Statistical Tax Reporting / Official site of the Rostov region UFNS / URL: [http:// www.nalog61.ru](http://www.nalog61.ru).

A.V. BABURIN, V.V. TERYTYEVA

ENHANCING OF MUNICIPAL FINANCIAL CONTROL UNDER EFFICIENCY INCREASE OF BUDGET EXPENDITURE

Keywords: municipal financial control, management of municipal funds, the municipal unit budget, productivity and efficiency of expenses of the municipal budget.

A number of interconnected measures to make the whole government system more efficient are to be taken. These measures are stated in the Program of rising of efficiency of budgetary expenses for the period till 2012. To implement this Program the correct organization of activity of bodies for municipal financial control is required. Thus, it is necessary to find new approaches to creation and development of bodies of internal municipal financial control, as well as creation of the effective control mechanism over a target, effective and productive expenditure of budget funds of municipal units.

BIBLIOGRAPHIC LIST

- 1.145 FL "The Budget Code of the Russian Federation" with amendments and additions. The federal law on July 31, 1998. Legal reference system "GARANT".
- 2.131 FL "On the General Principles of the Organization of Local Government in the Russian Federation." RF Law on October 6, 2003. Legal reference system "GARANT".
- 3.GOR order № 1101-r of June 30, 2010 "On Approving the Program of the Government of Russia For Enhanced Efficiency of Budget Spending Till 2012". <http://www.minfin.ru> – The official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation.
- 4.Regulation on the Control and Accounting Chamber of Rostov-on-Don. Rostov-on-Don City Council Decree of April 11, 2005. Legal reference system "GARANT".
- 5.Artamonov V.A. State and Municipal Financial Control: Reform Launching // Budget Journal. – 2011. – N1.

A.A. KAZAKOVA

COMPARATIVE ANALYSIS OF INSURANCE AND INVESTMENT COMPANIES' CURRENT PRODUCTS

Keywords: Investment, life insurance, unit-linked, insurance with accumulation, investment fund

The comparative analysis of various instruments for investment is made in the article as well as a rationale for widespread introduction of new integrated products for increasing the insurance markets and securities is given. The author's method of forming and managing an investment portfolio of a mutual investment fund with current insurance products is described in the article.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Tax Code.
2. Federal Law of 24.07.2009 № 212-FZ "On the insurance premiums to the Pension Fund of Russian Federation, the Social Insurance Fund of the Russian Federation, the Federal Health Insurance Fund and Territorial Funds of Obligatory Medical Insurance"
3. Russia's Finance Ministry order dated August 8, 2005 № 100N "On approval of placement of insurance reserves by insurers"
4. Samiyev P. Wing insurance investment // Panorama insurance. - № 14 (47) - 2004.
5. Samiyev P. The structure and effectiveness of investments of Russian insurers // Finance. - № 3 - 2006.
6. Smirnova, L. Nikitina Indexed deposit [electronic resource]
// <http://www.lbudget.ru/rubrics/?tid=16&rubric=investor&rid=474>

N. A. KUR'YANOV

REGIONAL FINANCIAL MARKETS IN INNOVATIVE ECONOMIC GROWTH

Keywords: the financial market, innovative system, regional development, economic growth, securities, bank sector

The key problem of the financial market is effective functioning of the mechanism connecting it with real sector of economy. The given problem is becoming more acute in the transition to innovative model of development. Thereupon, firstly, the author argues that maintenance of steady growth demands the development of the wide range of financial tools. Secondly, the model of regional innovative system based on inclusion as one of its leading elements of the mechanism of the financial market is offered. Thirdly, guidelines on development of the regional financial markets in the conditions of innovative development are defined.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Gomanova T. K. The credit market as the factor of regional development // Dengy i credit. - 2009, № 1.
2. Lykova L. Regional financial markets: possible estimations of a level of development // Federalism. - 1998, № 2.
3. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory // Essays in Economics. - Vol. 2.
4. Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. - Wash., 2001.
5. Drobyshevsky S., Kozlovsky A., Levchenko D., Ponomarenko S., Trunin P., Chetverikov S. Influence of depth of financial sector on development of national economies // Comparative analysis of a monetary and credit policy in transitive economy. – M.: IET, 2003.

6. Grigoriev L., Gurvich E., Savatyugin A. Financial system and economic development // World Economy and World Relations. - 2003, № 7.
7. Stolbov M. I. The financial market and economic growth: problem contours. – M.: Scientific Book, 2008.
8. Growth financing: a choice of methods in the changeable world. - M: Ves mir, 2002.
9. Beck T, Demirguc-Kunt A., V. Financing Patterns Around the World: the Role of Institutions // World Bank Policy Research Working Paper. - 2002, № 2905.
10. Shencis B., Lanskov R. Estimation of a condition of financial architecture of regions // Securities Market - 2005, № 9.
11. Portnoy M. A. Economic bases of unity of the financial market // USA –Canada. Economy, Policy, Culture. - 2006, № 6.
12. Ivanova N. I. Innovation system of Russia in a global context // World Economy and World Relations. - 2005, № 7.
13. Tong J., Xu C. Financial Institutions and the Wealth of Nations: Tales of Development. - London School of Economics Discussion Paper № TE/04/469, March 2004. - P. 3.

V.YU. BARASHYAN

**DEVELOPMENT OF METHODOLOGY OF FINANCIAL MANAGEMENT
IN THE CONDITIONS OF INNOVATIVE TRANSFORMATION
OF THE RUSSIAN ECONOMY**

Keywords: dynamic financial model, cost management of the finance, intellectual capital, risks, financial innovations.

The article is devoted to development of methodology of financial management taking into account the priorities of innovative development of the Russian economy, dynamic characteristics of economic units, high level of uncertainty of their activity in innovative sphere. Directions of use of dynamic financial models in financial management of the innovative enterprises are specified. The special attention is paid to a problem of a choice of target criterion for a cost model to control finance, and also to the issues of integration of risk-focused approach to implement innovative activity in financial management methodology. The increase of a role of financial innovations for the modern market economy, their interrelation with strategy of quality improvement of financial management on the Russian enterprises is proved in the article.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Gizatullin Kh.N. Innovative models of financial management of the enterprise. / Kh.N.Gizatullin, I.Z.Mustaev, L.Z.Fathullina. – Ufa: AN RB, Gilem, 2009. - p. 144
2. Teplov T.V. Investment levers of value maximization of the company/T.V. Teplov. – Moscow: Top, 2007, p.17.
3. www/globalreporting.org
4. Akmaeva R. I. Innovative management: the education guidance / R.I.Akmaeva. – Rostov-on-Don: the Phoenix, 2009, p. 251.
5. Innovative management: multi-level concepts, strategy and mechanisms of innovative development: the education guidance / Anshin V. M, Dagaev A.A., etc. – M: Business, 2007.
6. Kasyanov A.K. The problems and contradictions of innovative constituting of financial sphere. //Economic sciences. - № 12, 2008, p.290.
7. The financial dictionary/ Blagodatin A.A., Lozovskij L.S., Rajzberg B. A – M: INFRA-M, 2007, p.263-264.
8. Blank I.A. Financial strategy of enterprise. – K: the Nicka-center, Elga, 2008, p. 706-707.

9. Van Horn J. K. Foundations of financial management: translate from English / Editor-in-chief of Series Ya. V. Sokolov. – M: the Finance and statistics, 1996, p. 61.

G. M. LAPITSKAYA, M. V. CHARAEVA

TOOLS FOR FINANCIAL MODELING OF INVESTMENT SOLUTIONS

Keywords: investment solutions, financial modeling

Features of financial modeling of investment solutions are investigated in article; the algorithm of financial modeling for investment solutions using applied software products is defined. This algorithm will allow to lower labor input and to receive authentic results based on the given initial parameters.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Methodical bases of an estimation of efficiency of investment projects and programs ГК the atomic power station. The atomic power stations are confirmed from 21.03 by order GK. 2005 №223. / Ivanov S.N., Gorjunov P. V, etc, 2005.
2. Volkov A.S. Investment projects: from modeling before realization / Alexey Volkov. – M: Top, 2006.
3. Nikonova I.A. Estimation of investment projects in system of an estimation of business // Financial management. – 2008. - №6. – with. 80-87.
4. Oparin N.I. Financial modeling in the conditions of financial crisis//Bank crediting. – 2009. - №2.
5. Osipov M.A., Drozd V.I. Stimulation of growth of sources of financing of investments // Finance and Credit. – 2008. - №8. - with. 47-50.

N. A. ROMANENKO

COMPANY INFORMATION RISK INSURANCE AS A TOOL FOR RISK MANAGEMENT

Keywords: Information technology, damage, information risk, financial method, insurance of information risks, property insurance, insurance risks, insurance contract.

This article is devoted to topical issues of information risk management on commercial enterprises, which allow to provide economic security of the enterprise and trouble-free operation of all business processes. Insurance is considered the main financial method for information risk management. Special attention is paid to the information risks and their insurance. Both objects of insurance and types of insurance risks are described in the article in detail. The insurance contract is studied and main stages of its life cycle reflected.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. "The doctrine of information security of the Russian Federation". Approved by the Decree of the President of the RUSSIAN federation dated September 9, 2000, № Pr-1895// WG. - 2000. - no.176. - September 28
2. The law of the RUSSIAN federation of 27.11.1992 N 4015-1(wording from 29.11.2010) "On organization of insurance business in Russian Federation"// www.consultant.ru
3. Federal law of 27.12.2002 N 184-FZ (wording from 28.09.2010) "On technical regulation" (adopted by the state DUMA of FEDERAL Assembly of the RUSSIAN Federation 15.12.2002) // www.consultant.ru
4. D. Deacons. Insurance of information risks as a method of protecting information // Economy and Right. - 2001.- NO.3
5. The Russian market of computer crimes in 2010: status and trends // www.group-ib.ru

K. O. BAGAEVA

FEATURES OF FORMATION OF HOLDING'S FINANCIAL MANAGEMENT SYSTEM

Keywords: finance, holding, financial structure, financial department, financial management instruments

Economic development is inextricably linked to the integration and consolidation of business, the emergence and development of holdings. Holding's successful performance is impossible without creating a financial management system able to provide the holding's management with comprehensive information about the financial situation in each business segment and allow to perform both short-term and strategic planning. The article deals with the term "holding" and legal issues, connected with holding's setting-up and expanding.

Multiaspect approach to the financial management based on elaboration of the main goals of holding's financial management is described in the article; the mechanism of formation of holding's financial structure and financial service is considered in the article as well as peculiar features of financial management tools (financial policy, budgeting systems, management accounting, financial control) and their interconnection are singled out.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. On measures of industrial policy realization in the framework of public enterprises privatization: Decree of the President of the Russian Federation 1392, on November 16, 1992 (Temporary regulations on holdings, created under the reorganization of the public enterprises into joint-stock companies) // Legal consulting system "Consultant Plus": Information centre "KADIS", 2010.
2. On Holdings: Federal Law, project № 99049555-2 // Legal consulting system "Consultant Plus": Information centre "KADIS", 2010.
1. Civil Code of the Russian Federation, Part one: approved by the Federal Law 51-FZ on November 30, 1994 // Legal consulting system "Consultant Plus" : Information centre "KADIS", 2010.
3. The Russian Encyclopedic Dictionary (2001). Moscow, vol. 2.
4. Bocharov V.V. (2004) Financial Engineering – Saint-Petersburg: Piter.
5. Van Horn James K., Vakhovich John M. (2006) Financial Management Bases (translation from English) - 12th ed. Moscow: Williams.
6. Gritans J. M. (2005) Organizational Design and Restructurization (Reengineering) of Enterprises and Holdings: Economical, Managerial and Legal Attitudes - Moscow: Volters Cluver
7. Druri K. (2003) Managerial Accounting for Business Solutions: textbook for high school students (translation from English) – Moscow: UNITY
8. Knysh M.I., Puchkov V.V., Tutikov J. P. (2002) Corporations Strategic Management – 2nd ed., - Saint-Petersburg: Cult-inform-press
9. Portnoy K.J. (2004) Legal Position of Holdings in Russia: practical handbook. - Moscow, Volters Cluver
10. Rudyk N.B. (2005) Conglomerate Mergers and Acquisitions: a Book about Non-Core Assets Benefits and Damages: handbook. – Moscow: Delo.
11. Henri Faillol, Harrington Emerson, Frederic Winslow Talor, Henri Ford [comp. Podvoisii G.L.] (1992) Management is a Science and Art. - Moscow: Respublica.

M. A. BAKROVA

ON INCREASE OF BUDGETING EFFICIENCY AS A FINANCIAL MANAGEMENT TOOL FOR THE RUSSIAN ENTERPRISES

Keywords: financial planning, budgeting, efficiency, budgetary management, technology, risks, financial management

The article is devoted to studying pressing issues regarding effectiveness increase of budgeting in Russian companies. Budgeting in the world practice is used as a technology of financial planning and a tool for business efficiency management. While analyzing the issues of low efficiency of budgeting special emphasis is given to the issues related to the risks in the system of budgetary management. The article describes the author's approach to creating an effective system of intracompany budgeting, presented as a set of recommendations.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Drokin A. The Model of Risks Accounting in Budgeting//The Financial Newspaper. – 2009. - №14. – P.17.
2. Kucherenko A.I. Budgeting as a method of financial planning activity of a company.//The directory of an economist. – 2010. - №3 (81). – P.7-15.
3. Malikova S.G. Modern Budgeting//Controlling. – 2010. - №1 (34). – P.66-69.
4. Nikulina S.N. The role of budgeting in maintenance of interrelation between industrial and financial planning//Audit and Financial Analysis. – 2009. - №5. – P.78-83.
5. Savelzon S.Y. The system of budgetary management at the enterprise in modern conditions: restrictions and disadvantages.//Economic Sciences. – 2009. - №3. – P.139-140.
6. Budgeting: theory and practice: book by / L.S. Shakhovsky, V.V.Khokhlov, O.G.Kulakova. – M: KRONUS, 2009. – p. 400.
7. Shcheglovskaya Y.A. Budgeting as a tool of effective financial planning.//Audit and Financial Analysis. – 2010. - №1. – P.427.
8. [http:// www.o-fin. ru](http://www.o-fin.ru) – a site the operative finance
9. [http:// www.financial-lawyer.ru](http://www.financial-lawyer.ru) – a site the financial lawyer

G. L. NIKOGHOSYAN

BUDGETING OF COMMERCIAL EXPENSES IN FOOD INDUSTRY

Keywords: budgeting, control, competition, strategy, commercial expenses, business-processes, activity types, optimization

Strong competition on consumer goods market makes operational expenses optimization especially in the commercial field very important. However, in most cases traditional methods are not effective for budgeting and commercial expenses control. This is due to the fact that currently a detailed analysis and scientific control are crucial factors for the efficiency of those expenses. Such an approach is feasible only via contemporary instruments of financial management. Coca-Cola HBCE Ltd case-study reveals the potential of efficiency increase of commercial expenses by means of budgeting of specific activities.

BIBLIOGRAPHICAL LIST

1. Kaverina O.D. Management accounting: systems, methods, procedures. - M.: Finance & Statistics, 2004.
2. Brimson J., Anthos J. Activity based budgeting. A new instrument implemetation for value management – M.: Vershina, 2007.
3. Annual Report 2007, Coca-Cola Hellenic
4. Annual Report 2009, Coca-Cola Hellenic
5. www.cchbc.com

A. A. SHEVCHENKO

TYPOLGY OF RISK MANAGEMENT FOR FINANCING INVESTMENT AND CONSTRUCTION ACTIVITIES IN CYCLE

Keywords: capital structure, financing risks, risk management, risk responses, risk distribution, financing structure dividing, construction and investment activity, risk amplitude, real estate cycle

The decisions concerning real estate financing are inseparably linked with the uncertainty of the objective and subjective conditions for a decision-maker and certainly include consideration of the consequences and hazards related to the potential risks of each source of financing. The theoretical study of methods for financial risk management (*insurance, reservation, hedging, distribution, diversification, minimization, avoidance*) allowed to reveal the main forms of their implementation and interpret the financial decisions taken by the investment and construction subjects taking into account the real estate market cyclical fluctuations and the volatility of key financial indicators.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Urschel, O. Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft: Ein Beitrag zur Verbesserung der Risikoanalyse und -bewertung, KIT Scientific Publishing, 2010, S. 567.
2. Gondring, H.; Lammel, E. Handbuch Immobilienwirtschaft, Wiesbaden, 2001, S. 1221.
3. Lobanov, A.; Chugunov, A. Encyclopedia of financial risk-management. — M: Alpina Business Books, 2009. — p. 932.
4. Flanagan, R.; Norman, G. Risk management and construction, Blackwell Science, 1999, p. 208.
5. Abdrakhmanova, G. Hedging: concept, strategy and practice. — Almaty: Publisher LEM, 2003. — p. 164
6. Pitschke, C.; Bone-Winkel, S. Handlungsoptionen für Developer und Banken vor dem Hintergrund der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung. Zeitschrift für Immobilienökonomie, 2005, 1, S. 36–53.
7. Von Mises, L. The Austrian Theory of the Trade Cycle (1936). Austrian Theory of the Trade Cycle compiled by Ebeling, R., Ludwig von Mises Institute, 1996. — p. 220.
8. Thorstein, V. The Theory of Business Enterprise. — M.: Delo, 2007. — p. 288
9. Rottke, N.; Wernecke, M. Management im Immobilienzyklus. Serie in der Immobilien Zeitung, Juni 2001— Januar 2002.
10. Knight, F. Risk, uncertainty and profit (1921). — M.: Delo, 2003. — p. 360.

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

Выпуск журнала, который Вы держите в руках, посвящен знаменательной дате, - юбилею Ростовского государственного экономического университета. 80 лет - долгий и славный исторический путь прошел наш Университет. Становление, развитие и восхождение РГЭУ (РИНХ) на уровень передовых вузов России – часть истории высшей школы.

РГЭУ (РИНХ) – один из старейших вузов Южного федерального округа, имеет сложившиеся традиции и мощные научные школы. За восемьдесят лет наш вуз стал крупным многопрофильным экономическим вузом России. Противоречивые 30-е годы, Великая Отечественная война, послевоенное восстановление, совершенствование вуза в 80-90-х гг. XX в., динамичное развитие в 2000-х годах отражают ступени развития научно-учебной деятельности РГЭУ (РИНХ), содержание которой определялось социально-экономическим состоянием общества. Неустанная деятельность научно-педагогического коллектива, большой опыт подготовки специалистов различного профиля позволили неуклонно следовать стратегическому приоритету Университета – преумножать энергию экономического образования.

В современных условиях профессорско-преподавательский состав вуза работает над изысканием и внедрением в учебный процесс новых эффек-

тивных форм организации обучения, ориентируясь на улучшение фундаментальной и профессиональной подготовки, воспитание высокообразованной личности. Университет активно использует все современные технологии образовательного процесса, прочно вошел в когорту лучших высших учебных заведений, по своему статусу не уступает ряду аналогичных вузов страны.

За 80-летнюю историю РГЭУ (РИНХ) в его стенах подготовлено около 50 тысяч экономистов, бухгалтеров, менеджеров, юристов. Они прославили alma mater, успешно трудятся в науке и образовании, экономике, политике, социальной и общественной сферах, на государственной и муниципальной службе.

80-летний юбилей Ростовского государственного экономического университета – время подведения итогов и время разработки новых образовательных, научных, социально-экономических стратегий. Только совместными усилиями мы добьемся процветания Университета.

Д.э.н., профессор

Президент РГЭУ (РИНХ)

Главный редактор журнала

«Финансовые исследования»

В.С. Золотарев

Ермоленко О. Д.

аспирант кафедры «Корпоративные финансы и финансовый менеджмент» РГЭУ (РИНХ), специалист операционного отдела Ростовского филиала ОАО АКБ «Связь-Банк»

Эл. почта: olenka_er@mail.ru

ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ В РОССИИ

Таргетирование инфляции – стратегия денежно-кредитной политики, характеризующаяся определением числового диапазона инфляционного ориентира, исполнением денежной политики, которая играет главную роль в прогнозировании инфляции. Было названо прогнозным планированием с высокой степенью прозрачности и ответственности. С точки зрения стабилизации и инфляции и реальной экономики это было очень успешно введено в Новой Зеландии в 1990, а с 2010, было принято приблизительно 26-ю экономическими системами индустриализованного и развивающегося рынка

Ключевые слова: таргетирование, инфляция, денежно-кредитная политика, режим денежно-кредитной политики.

Денежно-кредитная политика, представляющая собой сложную систему макроэкономических взаимосвязей и социально-экономических институтов, способна функционировать в различных режимах, определяющихся особенностями и степенью сложности экономи-

ческих проблем, стоящих перед государством. Под режимом денежно-кредитной политики понимается механизм достижения результатов в денежно-кредитной сфере. В экономической литературе выделяют четыре основных типа режимов денежно-кредитной политики:

1. Таргетирование обменного курса.
2. Таргетирование денежных агрегатов.
3. Таргетирование инфляции.
4. Денежно-кредитная политика без явного номинального якоря¹.

Одним из наиболее гибких и эластичных режимов денежно-кредитной политики, показавших свою эффективность в условиях нестабильности, в том числе во время недавнего кризиса, является режим таргетирования инфляции.

«Таргетирование инфляции характеризуется публичным объявлением официальных количественных целевых диапазонов темпов инфляции на один или несколько периодов, а также непосредственным признанием того, что низкая и стабильная инфляция является основной долгосрочной целью денежно-кредитной политики».[1]

Выделяют три существенные характеристики режима таргетирования инфляции, изученные и обоснованные шведским исследователем Л. Свенссоном [2]:

1. Определение и опубликование числового диапазона инфляционного ориентира.
2. Ориентацию денежно-кредитной политики на реализацию инфляционного прогноза.
3. Высокую степень транспарентности и подотчетности центральных банков.

¹ Последний тип режима подразумевает страны, которые прибегают к тому или иному якорю в проведении денежно-кредитной политики в зависимости от сложившейся ситуации

Подробнее нужно рассмотреть данные существенные характеристики инфляционного таргетирования.

1. Определение и опубликование числового диапазона инфляционного ориентира.

Выбор числовых диапазонов инфляции основывается на оценке макроэкономической конъюнктуры и готовности центральных банков нести ответственность за достижение выбранных показателей. Универсальной методики расчёта числового значения инфляционной цели не существует. Инфляционная цель устанавливается по согласованию с правительством страны и фиксируется в официальном документе, который публикуется в открытом доступе в полном объеме либо в форме выдержек с существенными данными.

2. Ориентация денежно-кредитной политики на реализацию инфляционного прогноза.

Доказано, что наибольшую эффективность инфляционное таргетирование (да и вообще любой режим денежно-кредитной политики имеет, если оно основывается на понятных и достоверных прогнозах). Публикация прогнозов, являющихся основой для принятия решений участниками рынка, позволяет уменьшить негативное воздействие временного лага между действиями денежных властей и ответной реакцией экономики. В прогнозах числовой диапазон инфляционной цели предсказывается на несколько лет, однако, за это экономика подвергается воздействию новых неожиданных шоков. В результате итоговая инфляционная цель должна корректироваться за счет событий, которые невозможно предсказать в момент принятия решений по денежно-кредитной политике.

3. Высокая степень прозрачности и подотчетности центральных банков.

Прозрачность режима инфляционного таргетирования проявляется в публикации регулярных отчетов, комментариев, прогнозов и прочей информации, способной управлять инфляционными ожиданиями экономических субъектов. Инфляционному таргетированию присуща и высокая степень подотчетности и ответственности властей за неисполнение устанавливаемых инфляционных целей. Примерами крайнего проявления ответственности центрального банка за достижение инфляционной цели является Новая Зеландия, где Председатель Резервного банка может быть отрешён от должности в случае недостижения инфляционного ориентира хотя бы в одном квартале, а Банк Англии обязан письменно и публично объяснять отклонения от заданной цели более чем на 1% и предлагать адекватные меры по корректировке уровня инфляции.

Итак, режим таргетирования инфляции можно охарактеризовать как:

- сугубо прагматический подход к решению проблемы инфляции, позволяющий использовать рекомендации различных экономических теорий;
- ограниченно дискреционный, так как центральные банки имеют свободу действий в выборе методов, моделей, инструментов достижения инфляционной цели.

Зарубежный опыт инфляционного таргетирования

Оценить практическую эффективность инфляционного таргетирования можно исходя из опыта стран, применяющих режим денежно-кредитного регулирования.

Таблица 1. Даты введения режима инфляционного таргетирования в разных странах [2].

Страна	Дата введения	Страна	Дата введения
Новая Зеландия	1990	Корея	2001
Канада	1991	Мексика	2001
Великобритания	1992	Исландия	2001
Швеция	1993	Норвегия	2001
Финляндия	1993	Болгария	2001
Австралия	1993	Перу	2002
Испания	1995	Филиппины	2002
Израиль	1997	Гватемала	2005
Греция	1997	Словакия	2005
Польша	1998	Индонезия	2005
Бразилия	1999	Румыния	2005
Чили	1999	Турция	2006
Колумбия	1999	Сербия	2006
Южная Африка	2000	Гана	2007
Тайланд	2000		

Первой страной, которая ввела режим таргетирования инфляции, была Новая Зеландия. Подобно большинству стран ОЭСР, для экономики Новой Зеландии была характерна высокая и волатильная инфляция в 1970-х и в начале 1980-х годов. Переориентация денежно-кредитной политики на замедление темпов инфляции произошла в Новой Зеландии в 1984 году. Уже в 1988 году инфляция в этой стране составила 4%, а через год вновь возросла до 7%. Несмотря на это, в марте 1990 года было подписано соглашение Резервного банка Новой Зеландии с Правительством, которое официально закрепило в этой стране режим таргетирования инфляции.

Как заявлено в исследовании Гудхарда [3], «одним из самых интересных аспектов акта Резервного банка Новой Зеландии о переходе к режиму таргетирования инфляции является то, что в его основе лежит не столько неспособность денежно-кредитной политики справиться с инфляцией, сколько неудовлетворённость экономической политикой предыдущего национального правительства под руководством Роберта Малдуна». Иначе говоря, важную

роль в повышении актуальности режима таргетирования инфляции в Новой Зеландии играет негативный опыт, связанный с применением других режимов денежно-кредитной политики для регулирования экономики. Переход к таргетированию инфляции в этой стране обосновывался неэффективностью использования обменного курса в качестве номинального якоря и поиском альтернативной макроэкономической переменной, которой становилась инфляция.

Ключевыми элементами режима таргетирования инфляции в Новой Зеландии были:

- установление цели по снижению инфляции в качестве основной цели денежно-кредитной политики;
- независимость центрального банка;
- ответственность центрального банка за достижение целевых ориентиров по инфляции.

За прошедшие двадцать лет с момента введения таргетирования инфляции в Новой Зеландии число стран, перешедших к этому режиму денежно-кредитной политики, быстро росло: в Канаде его ввели в 1991 году, в Великобритании – в 1992-м году, в Швеции,

Финляндии и Австралии – в 1993-м году. В то время как новый режим денежно-кредитной политики в течение 1990-х вводился преимущественно в развитых странах, начиная с 1997-го года его стали вводить и развивающиеся экономики. Первой страной с переходной экономикой, применившей инфляционное таргетирование в практике денежно-кредитного регулирования, была Чехия, первой из развивающихся стран стала Бразилия. Элементы монетарного таргетирования применяет Польша и Венгрия. На сегодняшний день к политике таргетирования инфляции перешли 27 стран: Новая Зеландия, Канада, Великобритания, Швеция, Австралия, Норвегия, Исландия, Израиль, Бразилия, Чили, Корея, Мексика, Филиппины, Польша, Южная Африка, Турция, Колумбия, Чехия, Гана, Гватемала, Индонезия, Перу, Румыния, Сербия, Таиланд, Венгрия, Словакия. Возможность использования этого режима монетарной политики рассматривают в настоящее время Россия и Казахстан.

Как можно заметить, в структуре стран, перешедших на режим таргети-

рования инфляции, преобладают средние или небольшие по своему размеру страны. США, страны Европейского союза и Япония ещё не перешли на режим таргетирования инфляции, однако они предпринимают подготовительные меры для такого перехода. Тенденция к переходу на инфляционное таргетирование превратилась в неотъемлемый атрибут прогрессивных центральных банков.

Существует масса исследований макроэкономического эффекта введения режима инфляционного таргетирования в разных странах, однако, основным недостатком таких исследований является незначительный период наблюдений за этим режимом денежно-кредитного регулирования. Основные результаты, полученные при проведении данных исследований, показали:

1) Уровень инфляции в странах, не введших режима таргетирования инфляции, выше, чем в странах, использовавших новый режим монетарного регулирования.

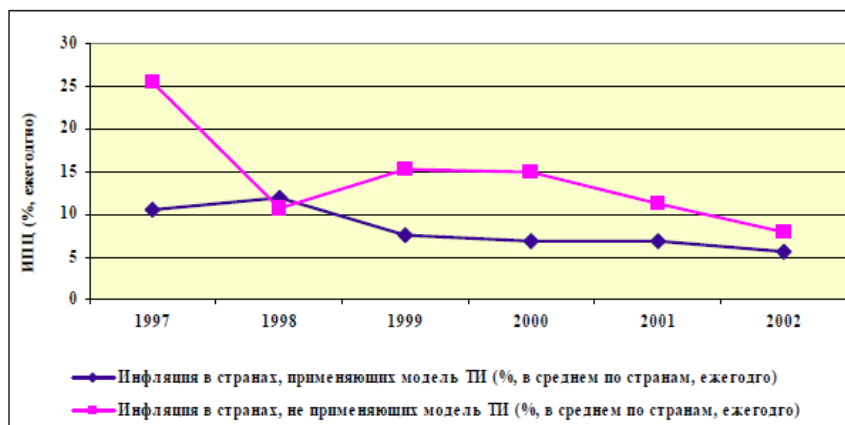


Рис. 1. Динамика инфляции в странах, применявших модель таргетирования инфляции, и в странах, применявших иную модель денежно-кредитной политики в 1997–2002 гг. (ИПЦ, %). [17]

Эмпирические исследования, основанные на сопоставлении уровня и волатильности инфляции в странах ОЭСР и развивающихся странах, дока-

зали положительный эффект от введения режима таргетирования инфляции [4],[6],[7],[8],[9].

2) Таргетирование инфляции снижает уровень инфляционных ожиданий [5],[7],[8],[9]. В частности, Гуркаяк, Левин и Свессон [8] сравнивали динамику ежедневных данных о доходности облигаций в Швеции и США. В США, где режим таргетирования не введен, отмечался сильный ответ экономики на экономические новости, в отличие от Швеции, где инфляционное таргетирование сделало нечувствительными темпы инфляции к экономическим новостям. Эти результаты подтверждают, что известная и вероятная цель инфляции помогает ставить якорь на отдаленные ожидания инфляции частного сектора.

Обзор экономической литературы, изучающей опыт использования инфляционного таргетирования в разных странах, показал как преимущества, так и недостатки, связанные с применением инфляционного таргетирования. Среди позитивных моментов необходимо упомянуть следующее:

- таргетирование помогает, в большинстве случаев быстро снизить инфляцию и инфляционные ожидания. Резервный банк Новой Зеландии добивается успехов в 73% случаев, Банк Канады - в 90%, а Банк Англии - во всех 100%. В среднем доля успешных случаев достижения целевого ориентира в трех странах составляет 88% [14];

- укрепляет независимость центрального банка, четко ориентируя его на одну цель;

- способствует повышению прозрачности и доверия денежно-кредитной политике.

Одновременно проявляется ряд сложностей, особенно на раннем этапе применения режима таргетирования инфляции:

- сложности с реализацией официально закреплённого инфляционного ориентира из-за влияния труднопредсказуемых внешне- и внутриэкономических факторов;

- сложности, связанные с отказом от активной курсовой политики;

- сложности с созданием необходимой аналитической и прогностической базы для таргетирования инфляции;

- сложности, связанные с приданием инфляционной цели слишком высокого уровня значимости, что может существенно навредить общей экономической стабильности и иным важным монетарным показателям.

Анализ международного опыта показывает, что и для развитых, и для развивающихся экономик этот режим таргетирования инфляции показал себя как преимущественно гибкий и эластичный, позволяющий преодолевать множество проблем, включая недавний кризис. Член Совета Директоров ФРС Эдвард Грэмлич сказал: «Нет еще страны, которая сначала бы ввела инфляционное таргетирование, а затем отменила бы его». [12]

Перспективы введения инфляционного таргетирования в России

На протяжении последних лет годовая инфляция в России, как правило, не падала ниже 10%, но в 2010 году составила 9,6%. Это значительно выше, чем в развитых экономиках. В США рост потребительских цен за 2010 год составил 1,6% [20], во Франции – 1,9%, в Великобритании – 4,0 %, в Германии – 2%, в Италии – 1,9%, в Канаде – 2,3%. Для стран с развивающейся экономикой российские темпы роста цен тоже не характерны: годовая инфляция за 2010 год в Словакии – 3,2%, в Литве – 2,8%, в Польше – 3,5%. Даже в соседних Украине и Казахстане инфляция в 2010 году была ниже, чем в России: 8,2 и 8,1 соответственно. Очевидно, что нынешние темпы роста цен в России слишком высоки, и это оказывает негативное влияние на экономический рост и создаёт необходимость снижения уровня инфляции.

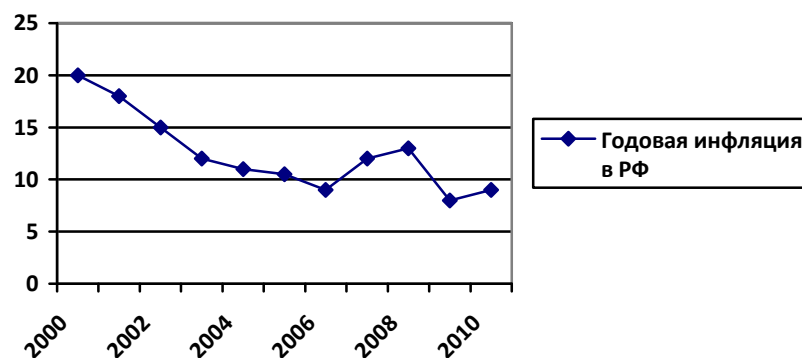


Рис. 2. Динамика годовой инфляции в РФ.[20]

В Конституции РФ и Федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» указано, что одной из целей деятельности Банка России является защита и обеспечение устойчивости национальной денежной единицы. В экономической теории устойчивость рубля разделяется на внутреннюю (стабильность цен) и внешнюю (стабильность обменного курса). Таким образом, российской денежно-кредитной политике свойственна двойственность целей: с одной стороны – обеспечение стабильности цен, с другой стороны – сдерживание укрепления рубля. Одной из самых значительных проблем, вытекающих из такой двойственности целей, является отсутствие возможности управлять инфляционными ожиданиями – субъектам рынка непонятно, какой цели Банк России отдаст приоритет, какой готов пожертвовать ради достижения другой.

Вместе с тем в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и на период 2011 и 2012 годов» указывается в качестве основной цели снижение инфляции до 9–10% в 2010 году и 5–7% в 2012 году. В рамках этого документа Банк России намечал в 2012 году завершить формирование «условий для применения режима инфляционного таргетирования и перехода к свободно-

му плаванию курса рубля»[16]. Это означает возможность смещения акцентов денежно-кредитного регулирования от управления плавающим валютным курсом в сторону решения антиинфляционных задач.

Режим управляемого плавающего валютного курса, которого придерживался в последние годы Центральный банк РФ, сводился к постепенному контролируемому укреплению рубля относительно бивалютной корзины. При условии регулярных валютных поступлений от сырьевого экспорта такая политика была фактически равносильна скупке Центральным банком валюты, что оборачивалось неконтролируемым ростом цен, а это, в свою очередь, приводило к слишком высоким процентным ставкам, сдерживающим экономическое развитие страны.

О решимости отказаться от политики управления обменным курсом и перейти к таргетированию инфляции представители Банка России заявляют, начиная с 2007 года. Введение таргетирования инфляции не будет являться революционным событием для денежно-кредитной политики России, связанным с коренной ломкой старых систем монетарного регулирования. Так, денежно-кредитную политику Центрального банка России эксперты МВФ классифицируют как облегченное таргети-

рование инфляции. Центральный банк с 2000-го года провозглашает годовой ориентир инфляции. Однако на протяжении последних лет Банку России не удалось достигнуть целевых ориентиров инфляции. Только в 2003-м году был достигнут первоначально запланированный уровень инфляции в 12 %. Таким образом, неэффективная политика Банка России в борьбе с инфляцией привела к росту в обществе инфляционных ожиданий, являющихся одним из ключевых элементов инфляционного таргетирования и препятствующих введению этого режима денежно-кредитного регулирования.

Среди экономистов нет однозначного мнения, насколько жёстко должны выполняться условия введения режима таргетирования инфляции. Так, например, в исследовании Н. Батини и Д. Лакстона [7], а также Стоуна, Трумена и других доказано, что практически ни одна страна, при введении режима таргетирования инфляции не отвечала полностью всем требуемым условиям, тем не менее достигли положительных результатов. Однако применительно к условиям России можно с уверенностью сказать, что не выполнено ни одно из условий, необходимых для введения инфляционного таргетирования: отсутствует независимость центрального банка, транспарентность действий и подотчетности денежных властей, органы денежного регулирования не обладают возможностью моделировать и предсказывать внутреннюю инфляцию, включая оценку временных лагов и понимание трансмиссионного механизма, через который инструменты денежной политики воздействуют на уровень цен. Слишком поспешный переход страны к таргетированию инфляции усилит риск потери контроля денежных властей над инфляцией.

Таким образом, переход Банка России в 2011-м году к таргетированию инфляции будет преждевременным. Но

в рамках долгосрочной перспективы Центральный банк РФ имеет возможности использовать данный механизм в условиях стабильного снижения уровня инфляции, повышения эффективности своей процентной политики, создания эффективной системы анализа, моделирования и макроэкономического прогнозирования денежно-кредитной политики, развитой банковской системы, эффективного и устойчивого производства. Введение режима инфляционного таргетирования требует серьёзных изменений в инструментах денежной политики, принципах работы валютного и денежного рынка, внутренней организации самого Банка России, развития его статистической, аналитической и прогностической базы, изменения информационных стандартов. В связи с этим необходимо принятие и последовательное выполнение комплексной программы перехода на новый режим денежно-кредитного регулирования.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Bernanke B. S. et al. Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. Princeton University Press. 1999. P. 4.
2. Svensson L. Inflation Targeting, 2010
3. Goodhart, Charles A.E. (2010), "The Political Economy of Inflation Targets: New Zealand and the U.K." in Leeson, Robert (ed.), Canadian Policy Debates and Case Studies in Honour of David Laidler, Palgrave Macmillian, 171—214.
4. Hyvonen, Markus (2004), "Inflation Convergence Across Countries," Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper 2004-04.
5. Petursson, Thorarinn G. (2004a), "The Effects of Inflation Targeting on Macroeconomic Performance," Central Bank of Iceland Working Paper 23.
6. Johnson, David R. (2002), "The effect of inflation targeting on the behavior of expected inflation: evidence from an 11 country panel," Journal of Monetary Economics 49(8), 1521—1538;

Роменский А.В.

аспирант кафедры «Финансы и кредит» Ростовского государственного строительного университета (РГСУ)

Эл. почта:

anvasromenskiy@gmail.com

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ЦИКЛИЧНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ НЕДВИЖИМОСТИ

*Кризисы финансовой системы достаточно часто связаны с кризисами рынков недвижимости. Динамика цен на активы недвижимости *prima facie* во многом «объясняется» частными предпочтениями частных людей, тогда как *pervus regit* все же располагается в ведении финансового рынка и банковских институтов, которые становятся соучастниками формирующихся пузырей рынков недвижимости. Предложение финансовых ресурсов, доступных инвесторам рынка недвижимости, является важным фактором, увеличивающим бум цен недвижимости и расширяющим его продолжительность практически во всех случаях возникновения. Платформой эффективного финансирования недвижимости должны стать теоретические положения поведенческих финансов и австрийской школы, так как иные традиционные финансовые концепции не в состоянии предложить более убедительных и целостных аргументов.*

Ключевые слова: финансирование недвижимости, цикл финансирования недвижимости, механизм экономи-

ческого цикла, австрийская экономическая школа, поведенческие финансы, кредитная экспансия, банковское кредитование, депрессия, пузыри рынка недвижимости, строительство, девелопмент.

Цикличность и кризисы рынка недвижимости не перестают быть популярными темами у экономистов; возникновение пузырей на рынке недвижимости, несмотря на локальность актива, является процессом интернациональным, которому, однако, присущи индивидуальные черты, связанные с особенностями регионального или странового характера.

Кризисы финансовой системы достаточно часто связаны с кризисами рынков недвижимости. Это наблюдение не ново: еще в конце XIX в. в работах отечественных и зарубежных исследователей (М. И. Туган-Барановский, М. Вирт) указывалось, что кризисные явления (еще до наступления «эры глобализации») были вполне интернациональны, причем экономические (или как их называли прежде — торговые) кризисы практически всегда сопровождались и усиливались кризисами рынка недвижимости.

В большинстве случаев весьма трудно определить точную дату появления ценового пузыря на национальном (локальном) рынке недвижимости. Есть несколько факторов, которые могут стимулировать стремительное повышение цен на недвижимость, что приводит к появлению ценового пузыря на рынке: (1) уверенность инвесторов в возможности продать активы по более высокой цене в будущем и (2) ожидание роста текущей цены актива.

Другими словами, субъективные причины поведения покупателя и спекуляция являются истинными объяснениями происхождения любого ценового пузыря.

Ожидание стремительного роста цены частного актива приводит к более высокому спросу, и такое расширение спроса увеличивает цены. Это есть самоусиливающийся механизм, который бесперебойно работает до взрыва пузыря. На рынках недвижимости домашние хозяйства или инвесторы обычно покупают недвижимое имущество в собственность, которое они в других обстоятельствах сочли бы слишком дорогим, потому что полагают, что в будущем быстрое ценовое увеличение компенсирует их сегодняшние инвестиции. В такой ситуации текущие цены на недвижимость стремительно вырастают.

Как следует из вышесказанного, динамика цен на активы недвижимости *prima facie* во многом «объясняется» частными предпочтениями индивидуумов, тогда как *nervus rerum* все же располагается в ведении финансового рынка и банковских институтов, которые не остаются нейтральными, но становятся соучастниками формирующихся пузырей рынков недвижимости. Таким образом, исследование цикличности финансирования недвижимости, очевидно, опирается на два теоретических подхода: (1) изучение представителями австрийской школы экономического цикла и (2) позиции, выдвигаемые представителями школ поведенческих финансов.

Основатели австрийской школы (Бём-Баверк, Людвиг фон Мизес, Фридрих Хайек) исследовали причины цикличности экономического развития и ее основные предпосылки. К числу наиболее ярких их последователей относятся: Мюррей Н. Ротбанд, Готфрид Хаберлер, Джозеф Салерно, Джин Кэлахан, Роджер Гаррисон.

Основные причины цикличности в экономике, согласно мнению представителей австрийской школы, лежат в области спроса и предложения инвестиционных ресурсов, «начиная с Бём-Баверка, предложение кредитных ресурсов — это желание людей делать

сбережения, а спрос на кредитные ресурсы — это желание фирм либо заимствовать эти сбережения и инвестировать их, либо получать их путем выпуска акций», что не означает буквально банковских займов, но включает все формы сбережений, способствующих приросту структуры капитала [1, стр. 48]. В традиционном понимании рыночной экономики увеличение притока инвестиционных ресурсов становится возможным благодаря росту сбережений, что делает их более доступными по цене привлечения (заимствования) и более долгосрочными в терминах временной структуры, но в действительности «эти сигналы отражают активную политику центрального банка» [1, стр. 51]. «Накачка денег на кредитный рынок лишь в первый момент оказывает эффект, выглядящий как увеличение сбережений. Когда процентная ставка снижается, увеличение инвестиций происходит при снижении величины сбережений, потому что функции сбережения [индивидов] не изменились. А при снижении процентной ставки люди сберегают меньше, потому что на свои деньги они получают меньший процент, когда они сберегают меньше, они потребляют больше. Внутри экономики начинается война. На одной стороне находятся инвесторы, которые инвестируют больше и на более длительные сроки, а на другой стороне находятся потребители, которые не только не делают это возможным, увеличивая сбережения, но наоборот, увеличивают текущее потребление... начатые инвестиционные проекты не могут быть завершены. Происходит кризис, начинается спад» [1, стр. 52].

Мизес [2] выделяет следующие фазы развития экономического цикла: (1) снижение процентной ставки в результате «банковских манипуляций» делает привлекательными проекты, которые в условиях действия реальных

процентных ставок не имели бы шансов привлечь финансирование; (2) длительный рост спроса на инвестиционные товары и рабочую силу совмещается с ростом цен на них; (3) увеличение заработной платы приводит в свою очередь к увеличению цен на потребительские товары и инфляции. По мнению Мизеса, первопричиной кризиса является расширение банковского кредитования инвестиционных отраслей и видов деятельности, «банки... продолжают все больше и больше расширять кредитование, а цены и заработная плата соответственно продолжают расти» [2, стр. 106]. Временная протяженность кредитной экспансии способствует увеличению объемов неэффективных капиталовложений и неумеренной спекуляции, что отразится в расширении периода депрессии и осложнит возврат к нормальной экономической деятельности [2, стр. 110].

По мнению Р. Херринга и С. Уочера, пузыри недвижимости могут случиться без банковских кризисов, банковские кризисы могут произойти без пузырей недвижимости, но эти два феномена являются коррелированными в значительном числе случаев. Последствия для реальной экономики зависят от роли банков в финансовой системе страны [3]. Таким образом, возникают закономерные вопросы: почему пузыри недвижимости и банковские кризисы связаны, и почему они случаются?

Райзман (Reisman, 2009) обращает внимание на то, что рост цен на такие активы, как акции и недвижимость, «заставил людей поверить, что они стали богаче и, таким образом, могут позволить себе потреблять больше..., в отдельных отраслях промышленности происходит чрезмерное расширение по отношению к остальной экономической системе, приводящее к последующей серьезной потере капитала» [4].

Прежде всего, следует рассмотреть детерминанты цен рынка недви-

жимости в связи с их длительными положительными отклонениями от фундаментальных, специально акцентируя внимание на роли, которую играет банковская система. Увеличение цены недвижимого имущества увеличивает экономическую стоимость капитала банка до той степени, до которой банки располагают недвижимым имуществом. Снижение цен недвижимого имущества непосредственно уменьшит капитал банка, сокращая стоимость кредитных активов банка и стоимость их обеспечения в виде недвижимости. Кроме того, банковский надзор реагирует на ослабление позиций капитала банка, увеличивая требования к его достаточности, назначая более строгие правила классификации и условия кредитования активов недвижимости, что уменьшает кредитное предложение отрасли недвижимости и оказывает дополнительное нисходящее давление на цены недвижимости.

Эта концептуальная структура взаимодействий между рынком недвижимости и поведением банка может использоваться для интерпретации недавних примеров бума недвижимости и последующих банковских кризисов.

Спрос на недвижимость зависит от цены и дисконтирования текущей стоимости ожидаемого потока будущих арендных поступлений, который, в свою очередь, зависит от демографических факторов, ожидаемого роста доходов, ожидаемых реальных процентных ставок, налогов и структуры экономики. Вероятно, первоначальным импульсом в формировании пузыря является увеличение цен недвижимости в ответ на увеличение спроса.

Когда цена на фонды существующей коммерческой и жилой недвижимости превышает восстановительную стоимость, у девелоперов появляется стимул к новому строительству. Это в конечном счете восстанавливает отдаленное равновесие, при котором отно-

шение стоимости существующей недвижимости к восстановительной стоимости уравнивается. Цена, по которой существующее недвижимое имущество является равным стоимости замещения, — фундаментальная цена, совместимая с отдаленным равновесием. Новое строительство, однако, занимает существенное время в среднем от двух до шести лет, так что процесс восстановления равновесия, вероятно, будет длительным.

Число потенциальных инвесторов на рынке недвижимости не является определяющим фактором динамики цен недвижимости, в связи с высокой изменчивостью данной величины. Но исключением стали 1980-е и 1990-е гг., когда многие страны ослабили финансовое регулирование и открыли национальные рынки иностранным инвесторам. Либерализация финансового регулирования увеличила число институтов (финансовых посредников контрактно-сберегательного и инвестиционного типа), которым непосредственно разрешалось направлять капитал в недвижимое имущество, или нерезидентов, которым позволили инвестировать капитал в недвижимое имущество на развивающихся рынках.

Наконец, предложение финансовых ресурсов, доступных инвесторам рынка недвижимости, является важным фактором, увеличивающим рост цен на недвижимость и расширяющим его продолжительность практически во всех случаях возникновения.

Кредитование сектора недвижимости привлекательно, так как ожидаемая высокая доходность, включающая не только договорную процентную ставку, но также и дополнительные выплаты, эквивалентные заявленной доле участия банка в финансируемом проекте, или иные процентные выплаты, часто выше, чем нормы доходности, доступные по основным корпоративным ссудам. Действительно, первоначально

кредитование недвижимости может иметь место, когда банки, располагая достаточными ресурсами, намереваются увеличить прибыль и более эффективно конкурировать с иными финансовыми институтами.

Повышение цен недвижимости может также непосредственно поощрять увеличивающееся кредитование данного сектора двумя способами. Во-первых, в рамках собственных банковских холдингов повышение стоимости недвижимости и увеличение экономической стоимости капитала банка свидетельствуют о готовности банка владеть большим кредитным портфелем недвижимости. Во-вторых, в пределах рыночной стоимости имущественного залога даже просроченные ссуды недвижимости увеличивают объем портфеля, не повышая при этом вероятности банкротства. Увеличение цен недвижимости может иметь и более тонкое воздействие на субъективную вероятность неплатежа, на которую ориентируются банки, кредитуя новые объекты недвижимого имущества.

Несмотря на факторы, увеличивающие привлекательность кредитования недвижимого имущества, ясно (по крайней мере, с точки зрения ретроспективной оценки экономического эффекта), что банки часто не в состоянии оценить риски соответствующим образом. Почему банки недооценивают риски усиления концентрации кредитования недвижимости и санкционируют чрезмерную подверженность рискам, связанным с недвижимым имуществом? Наиболее вероятны две гипотезы: (1) предрасположенность банков к катастрофической близорукости (*Disaster myopia hypothesis*) и (2) асимметрия информации (*Information asymmetry*).

По мнению зарубежных исследователей [3], способность оценивать вероятность шока зависит от двух ключевых факторов: частоты, с которой случаются шоки, и изменчивости самой

системы, порождающей шоки. Если шоки обладают высокой частотой, а шокопорождающая система статична, то такую систему можно назвать *упорядочиваемой*.

Если частота шоков на рынке недвижимости достаточно невысока, а структура шокопорождающей системы изменчива, то возможность оценки на эмпирической основе вероятности шока с высокой достоверностью довольно низка — систему называют *слабоупорядочиваемой*. Такие системы (например, локальные рынки недвижимости) живут своей внутренней жизнью, но могут обладать и высокой чувствительностью к внешним воздействиям, поскольку часть элементов находится в предпороговом состоянии, когда достаточно небольшого толчка, чтобы накопленный рискованный потенциал высвободился. Усиленное взаимодействие срабатывающих рискованных элементов может стимулировать вовлечение во взаимодействие элементов риска, более удаленных от порога, что лавинообразно увеличивает величину рискованного эффекта. Таким образом, риск возникновения пузыря рынка недвижимости — «это не только вероятность события, но также и его вероятные масштабы, и все зависит от ценности, которую придают этому событию. Оценивание — процесс политический, эстетический и моральный» [5, с. 250].

Следовательно, возникает вопрос: как банки принимают решения в отношении низкочастотных шоков с неизвестными вероятностями? Специалисты в познавательной психологии выяснили, что лица, принимающие решения, демонстрируют устойчивую склонность к риску, особенно когда вероятность потерь значительна [6]. Кроме того, такие предпочтения соответствуют сильным интуитивным представлениям о субъективной ценности выигрышей и потерь и предположению о том, что люди имеют право на их собственные

оценки, то есть основывают свои решения на так называемом «эвристическом подходе» (*Availability heuristic*).

Так как непосредственно предполагаемое событие высококоррелировано с частотой, с которой событие наступает, этот приблизительный расчет (*Rule of thumb*) вполне может обеспечить достаточно корректную оценку высокочастотных событий. Но та кажущаяся простота принятия решения находится также под влиянием такого фактора, как время, прошедшее с последнего аналогичного события. В данной среде эвристический подход может возрасти до «предубеждения доступности» (*Availability bias*).

В некоторый момент эта тенденция недооценки вероятности шока осложнена эвристическим порогом, наличием или отсутствием субъективных вероятностей, на которых основаны приблизительные расчеты. Когда падение субъективной вероятности ниже некоторого порогового значения, это игнорируется и рассматривается как значение, близкое к нулю. Как только этот порог достигается, поведение нечасто изменяется даже на фоне явных симптомов увеличения вероятности шока (например, рост объемов кредитования коммерческой недвижимости, несмотря на очевидное повышение нормы вакансий).

Доступная и пороговая эвристика вместе являются причиной катастрофической близорукости, склонности к недооцениванию вероятности шоков низкой частоты, следующих через какое-то время. По мере того как субъективные вероятности снижаются (на фоне постоянной или возрастающей фактической вероятности), банки усиливают свою подверженность рискам относительно позиций собственного капитала, и банковская система становится более уязвимой к катастрофе. Этот процесс протекает незаметно. Катастрофическая близорукость может привести банки к

большей уязвимости без любого сознательно принимаемого решения, способного увеличить возможность банкротства.

Склонность к катастрофической близорукости часто стимулируется некоторыми институциональными факторами: действующей системой управленческого учета; опережающими или дефолтными выплатами по кредитам недвижимости; премированием сотрудников банка по результатам текущего года, (тогда как кредиты на недвижимость обычно средне- или долгосрочны); конкурентным ценообразованием в кредитовании недвижимости.

Эвристика доступности может осложнить финансовые условия, потому что после шока ожидается резкое снижение цен недвижимости, и субъективная вероятность шока повышается много больше ее достоверного уровня. При этом кредиторы резко увеличивают уровень процентных ставок, поскольку стремятся уменьшить подверженность риску и увеличить рискованные премии в ответ на резко возросшую вероятность шока. Степень рационирования кредита, вероятно, повлияет на заемщиков, которые не смогут предложить ожидаемого уровня процентной ставки, позволившего бы компенсировать кредиторам ожидаемое увеличение риска неплатежа.

Цикличность рынка недвижимости оказывает динамические сложно-подчиненные воздействия на инвестиционные переменные, которые детерминируют окупаемость и риск проекта или портфеля. Фактически каждое явление в социальной и политической сфере, в бизнесе и недвижимости является циклическим по природе. Однако большинство инвесторов и аналитиков заблуждаются, рассматривая «тренды» вне циклов. Из-за этого ошибочного мнения большинство инвесторов капитализируют существующую экономическую ситуацию в вечность, предсказывая будущее так, как будто текущие

тенденции (какими бы они ни были) продолжались бесконечно. В результате большинство инвесторов принимают неправильные инвестиционные решения в контексте фазы цикла, покупая дорого (во время бума) и продавая дешево (под угрозой потери права на недвижимость во время экономического спада), следуя «стадному инстинкту».

Такое поведение инвесторов может быть объяснено с помощью теоретической концепции, которую выдвигают *поведенческие финансы*. Поведенческие финансы стали горячо diskutированной академической и практической темой после схлопывания пузыря на рынке акций в марте 2000 г. До этого времени *поведенческие финансы* в основном были уделом академических исследований и публикаций и не интересовали широкую публику. Достаточно самостоятельными научными направлениями в рамках поведенческих финансов принято считать бихевиоризм, инвестиционную психологию, поведенческую экономику, экспериментальную экономику и когнитивистику.

Стратегическое значение для инвесторов имеет возможность предвидения циклов и упреждающего реагирования на динамику окупаемости инвестиций и рисков таким образом, чтобы увеличивать богатство в значительно большей норме, чем это делают типичные инвесторы, принимающие решения, основанные на тенденциях и эпизодических свидетельствах, не имеющих рациональных оснований. Впервые необходимость «противоходного» поведения инвесторов была озвучена Нейлом Х. Б. в 40-х гг. XX в. и «очень близко воспроизводила мизесианскую концепцию» [7, стр. 203]. В своем классическом произведении «Искусство поступать наоборот» [8] он указал на преимущества контрциклического поведения инвесторов, которое сегодня широко одобряется инвестиционными инсти-

тутами фондового рынка, но на рынке недвижимости ему редко кто следует.

Однако контрциклические стратегии сложно реализовать, руководствуясь традиционными концепциями финансов (в частности, гипотезой эффективного рынка — *EMT*, понятием экономического поведения человека — *Homo economicus*) и учитывая их влияние на инвестиционные решения *vulgus profanum* на рынках недвижимости. «Увековечивание» тенденции (и игнорирование истинной мизесианской сути цикла) в своей основе предполагает гипотеза эффективного рынка, которая в контексте попытки описания реального экономического поведения распространяется довольно широко. На рынках, показывающих существенную неэффективность (а к таким, безусловно, относится рынок недвижимости), инвесторы, располагающие «большой долей здравого смысла», могут стремиться выиграть у инвесторов с «меньшей долей здравого смысла». Возможно, именно поэтому недвижимое имущество, являясь традиционно активом неэффективного рынка, чаще, чем другие активы, становится объектом спекулятивных инвестиций, и на его рынке так регулярно формируются пузыри, вызываемые в том числе и информационными асимметриями между игроками.

Следует признать, что временные параметры цикла недвижимости не угадываются большинством средних инвесторов из-за их склонности к «стадному поведению». Напротив, успешные инвесторы, последовательно демонстрирующие результаты лучше рынка, следуют вопреки движению масс (в терминах и теории эффективного рынка и *Homo economicus*). Таким образом, обоснованный выбор времени для осуществления операций на рынке недвижимости и степень «противоположности» инвестора — ключевые компоненты успешных инвестиций.

Субъекты рынка недвижимости (инвесторы, кредиторы, девелоперы, управляющие портфелем недвижимости, то есть покупатели и продавцы в самом широком смысле) ни совершенно рациональны, ни совершенно иррациональны; они обладают разнообразными комбинациями рациональных и иррациональных особенностей и получают выгоду в зависимости от различия в степени «просвещенности» относительно различных (или конкретных) особенностей развития цикла.

Инвестиции должны быть осуществлены и ликвидированы прежде, чем циклические тенденции полностью отразятся в ценах на недвижимое имущество и результатах деятельности. Платформой эффективного финансирования недвижимости должны стать теоретические положения поведенческих финансов и австрийской школы, так как иные традиционные финансовые концепции не в состоянии предложить более убедительных и целостных аргументов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гаррисон Р. Механика экономического цикла / Экономический цикл: анализ австрийской школы. — Челябинск: Социум, 2005. — 220 с.
2. Herring R., Wachter S. Bubbles in Real Estate Markets // Zell/Lurie Real Estate Center Working Paper #402, March 2002.
3. Фон Мизес Л. Австрийская теория экономического цикла / Экономический цикл: анализ австрийской школы. — Челябинск: Социум, 2005. — 220 с.
4. Reisman G. Credit Expansion, Crisis, and the Myth of the Saving Glut, July 07, 2009. <http://mises.org/daily/3556>
5. Дуглас М. Риск как судебный механизм // THESIS, 1994, вып. 5.
6. Канеман Д., Тверски А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. — 2003. — Т. 24. — № 4. — С. 31-42.

7. Скоузен М. Кто предсказал крах 1929 года? / Экономический цикл: анализ австрийской школы. — Челябинск: Социум, 2005. — 220 с.

8. Neill H. B. The Art of Contrary Thinking (1954). — Caxton Printers, 1992

Палин Д.А.

преподаватель юридического
факультета Кубанского государ-
ственного университета

Эл. почта: Vicont82d@mail.ru

БАНКОВСКАЯ ГАРАНТИЯ КАК ФИНАНСОВЫЙ ПРОДУКТ: СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Статья посвящена банковской гарантии как самостоятельному финансовому продукту. В статье проводится сравнительный анализ банковской гарантии с такими видами финансовых институтов, как: страхование, инвестирование, кредит, расчеты, с целью выявления и формулирования преимуществ и недостатков. Положения настоящей статьи могут использоваться хозяйствующими субъектами при формировании своей финансовой политики.

Ключевые слова: банковская гарантия, страхование, инвестирование, кредит, расчеты

Как финансовый продукт банковская гарантия родственна таким услугам, как: страхование (в части страхования ответственности), кредит, расчеты и инвестиции. При этом для первых двух (страхование и кредит) банковская гарантия является конкурирующим продуктом, а для расчетов и инвестиций – частным случаем соответствующих отношений хозяйствующих субъектов.

В научной литературе в основном исследуется соотношение банковской гарантии и страхования [3], [4], реже – банковской гарантии и кредита.

Повышенное внимание к сравнительному анализу банковской гарантии и страхования обусловлено тем, что данные виды услуг наиболее часто конкурируют друг с другом на практике. Причем данная конкуренция зачастую закреплена и на законодательном уровне [1]. Сравнение банковской гарантии и кредита, как правило, сводится к описанию сложившейся процедуры рассмотрения заявок в банках по кредиту и гарантии [5], [6].

Подробнее можно рассмотреть соотношение вышеуказанных продуктов.

1. Банковская гарантия и страхование рисков – два наиболее близких по экономическому содержанию продукта. Общими чертами являются следующие характеристики:

- Предметом обоих продуктов является снижение рисков бенефициара (выгодоприобретателя), возникающих в результате отношений с принципалом (страхователем) путем переноса их на гаранта (страховщика).

- И банковская гарантия, и страхование предусматривают возможность дальнейшего предъявления требований (регресс и суброгация) к принципалу (страхователю).

- Выдача банковской гарантии и заключение договора страхования предусматривают получение гарантом (страхователем) вознаграждения (страховой премии) за предоставляемую услугу.

- Представление гарантом (страхователем) бенефициару (выгодоприобретателю) документа, удостоверяющего его право на получение возмещения (собственно банковская гарантия и страховой полис).

При этом практика применения каждого из продуктов позволяет выявить ряд конкурентных преимуществ каждого из них. К преимуществам банковской гарантии можно отнести:

- Более низкую и заранее известную стоимость продукта (ставка по банковским гарантиям, предлагаемым банками обычно фиксирована и не превышает 4% от суммы). Размер страховой премии определяется в результате сложного расчета, учитывающего ряд параметров.

- Более простая процедура получения выплаты. Бенефициару не требуется доказывать размер причиненного ущерба, и зачастую достаточно просто предъявить требование о выплате для получения платежа (безусловные банковские гарантии).

- Размер выплаты в банковской гарантии ограничен только суммой, размер страхового возмещения может ограничиваться еще и франшизой.

Недостатками банковской гарантии являются:

- Более сложная процедура получения: если договор страхования в принципе способен заключить любой участник рынка, то банковская гарантия, как правило, выдается только компаниям, имеющим устойчивое финансовое положение и положительную историю обслуживания в соответствующей кредитной организации.

- Договор страхования заключается без обеспечения. Выдача же банковской гарантии без встречного обеспечения принципала практически нет.

2. Банковская гарантия и кредит

Говоря о соотношении банковской гарантии и кредита, уместно рассматривать такую разновидность кредита, как кредитование счета, в банковской терминологии именуемой «овердрафт». Отношения сторон при предоставлении кредита вида «Овердрафт» заключаются в том, что банк восполняет нехватку денежных средств на счете плательщика (заемщика), если имеющейся суммы недостаточно для исполнения всех расчетных документов, предъявленных к счету.

Эти две разновидности финансового продукта объединяют следующие признаки.

- основополагающие характеристики кредита «платность», «срочность» и «возвратность» в равной мере присущи и банковской гарантии.

- Сходные взаимоотношения участников – восполнение нехватки денежных средств принципала при исполнении обязательств перед бенефициаром.

- Механизм выдачи: и для предоставления кредита, и для банковской гарантии представляются одинаковые документы, одни и те же методы используются банками для оценки финансового состояния. Отличием в данном случае выступает тот факт, что по овердрафту кредитор перечисляет денежные средства на счета заемщика при их недостаточности для исполнения предъявленных счетов расчетных документов. По банковской гарантии платеж производится напрямую бенефициару по его требованию, минуя счета принципала.

Преимуществами банковской гарантии перед кредитом выступают:

- Ее более низкая стоимость (ставки овердрафта в различных банках достигают 16-17% годовых).

- Независимость от обременений на счетах плательщика (к примеру, если на денежные средства на счете наложен арест, платеж за счет овердрафта проведен не будет).

К недостаткам можно отнести:

- Более сложную процедуру получения платежа: в большинстве случаев бенефициару, помимо требования об оплате, надо представить еще и документы, подтверждающие его право на платеж, для использования «овердрафта» достаточно просто выставить расчетный документ к счету.

- Связь банковской гарантии с основным обязательством: «овердрафт» можно использовать исполнения для

любых расчетных документов, осуществления платежей. Выплаты по банковской гарантии производятся только в счет тех обязательств, которые прямо в ней указаны.

- Отсутствие цикличности: лимитом овердрафта можно пользоваться неограниченное число раз в течение срока действия, лимит банковской гарантии может быть выбран только один раз.

3. Банковская гарантия и расчеты.

Далеко не каждый вид банковской гарантии можно отнести к платежным средствам. Соответствующая разновидность в международной практике появляется и закрепляется в Нью-Йоркской конвенции ООН о независимых гарантиях и резервных аккредитивах Нью-Йорк 1995г. [2] и получила название резервного аккредитива. При этом стоит отметить, что в США резервный аккредитив существовал ранее, и именно американская практика применения легла в основу соответствующих положений конвенции.

Конструкция взаимоотношений сторон в резервном аккредитиве в целом схожа с традиционным документарным аккредитивом. В обоих случаях платеж производится исполняющим банком в пользу получателя при представлении последним документов, указанных в аккредитиве.

Главным отличием резервного аккредитива от документарного (классической формы безналичных расчетов) является основание платежа. В соответствии с документарным аккредитивом выплаты производятся в результате надлежащего исполнения обязательств по представлению товарораспорядительных документов, а по резервному аккредитиву банк-гарант осуществляет платеж в случае неисполнения принципалом своих обязательств при представлении документов, не являющихся то-

варораспорядительными. Как правило, это решения судов.

Именно данное отличие – «оплата при неисполнении» и позволяет относить резервный аккредитив к банковской гарантии. В российской практике применение резервного аккредитива – явление достаточно редкое, данный инструмент используется в основном участниками внешнеэкономической деятельности, хотя практически все крупнейшие банки предлагают соответствующую услугу потребителю.

4. Банковская гарантия и инвестирование.

Сама по себе банковская гарантия способом инвестирования не является, данный продукт, как отмечалось выше, скорее, относится к кредитным, но в определенных ситуациях получение банковской гарантии можно рассматривать как инвестиционную операцию. В связи с этим нужно рассмотреть причины и механизм соответствующих взаимоотношений.

В российской банковской практике самым распространенным механизмом выдачи банковской гарантии является предоставление банковской гарантии под финансовое обеспечение. Суть его заключается в следующем: принципал приобретает вексель гаранта, представляет его же в залог гаранту в обмен на выдачу банковской гарантии. Основным достоинством данного механизма на практике является простота и скорость получения продукта. При финансовом обеспечении практически все банки выдают гарантию в упрощенном порядке.

Многие авторы в своих статьях указывают, что финансовым обеспечением банковской гарантии является, в том числе депонирование денежных средств принципалом в банке-гаранте. Но данная точка зрения представляется ошибочной по некоторым причинам. Само по себе размещение денежных средств способом обеспечения обяза-

тельств не является. Для приобретения ими статуса обеспечения необходимо оформление залоговых отношений, при этом предметом залога выступают права требования вкладчика к банку (если денежные средства размещались по договору банковского вклада) либо вексель (если размещение производилось путем приобретения векселя). В практике наиболее часто встречается вариант с залогом векселя.

Использование данного механизма предполагает наличие у принципала временно свободных денежных средств в сумме, эквивалентной либо превышающей сумму банковской гарантии.

Причины использования подобной схемы можно подразделить на две категории: «неизбежное зло» и «меньшее из зол».

А. «Неизбежное зло». Получение банковской гарантии обязательно для принципала: 1) в силу его деятельности (например, таможенные брокеры, перевозчики, владельцы складов временного хранения, туроператоры и др.) и является необходимым условием лицензирования; 2) в силу совершаемой операции (например, банковская гарантия на приобретение ценных бумаг, согласно ст. 84.2 ФЗ «Об акционерных обществах» наличие банковской гарантии является обязательным условием для выкупа акций лицом, приобретшим 30 и более процентов акций акционерного общества). Такие гарантии, как показывает практика, всегда нужно получать в ускоренные сроки, при этом принципал имеет в наличии временно свободные денежные средства. Неполучение в срок необходимой банковской гарантии фактически лишает предприятие возможности вести профильный бизнес.

Б. «Меньшее из зол» Получение гарантии не является обязательным для принципала, однако, условия оплаты заключаемых договоров предусматривают систематические платежи по мере

исполнения обязательств (например, линейная морская перевозка грузов). В этой ситуации предоплата всей суммы контракта несет себе слишком большие риски, связанные с возможным неисполнением обязательств партнера. В то же время и контрагенту принципала надо заранее быть уверенным в оплате, поскольку его деятельность привязана к данному контракту. Компромиссным вариантом выступает и банковская гарантия под финансовое обеспечение, позволяющая принципалу, не рискуя крупными суммами денег, заключать соответствующие договоры, а бенефициару планировать свои траты, будучи уверенным в оплате. К данной же категории можно отнести случаи, когда альтернативой банковской гарантии выступает перечисление денежных средств на депозитные госоргана в качестве обеспечения обязательств, которые могут возникнуть у принципала перед третьими лицами в будущем (например, институт встречных обеспечительных мер в процессуальном праве). В этой ситуации принципал оказывается перед выбором замораживания денежных средств на «безвозмездной основе» либо предоставления их кредитной организации под определенное вознаграждение в обмен на банковскую гарантию.

Использование финансового обеспечения для получения имеет ряд преимуществ как для принципала, так и для гаранта.

1. Для принципала преимуществом является сокращение временных издержек при получении гарантии («время - деньги») и компенсация расходов по гарантии, так как проценты по банковскому векселю либо депозиту превосходят вознаграждение банка за выдачу гарантии.

2. Гарант, которым практически всегда является кредитная организация, получает дополнительный пассив (источник средств) для его дальнейшего размещения, снижает стоимость при-

влеченных денежных средств (часть процентов по векселю компенсируется вознаграждением за выдачу банковской гарантии) и полностью убирает риски, связанные с выплатой по банковской гарантии в пользу бенефициара.

Подводя итог проведенному в настоящей статье исследованию, автор пришел к выводу, что банковская гарантия является конкурентоспособным и привлекательным финансовым продуктом. Преимущества данной услуги позволяют эффективно решать различные задачи, связанные с финансированием предприятий, не прибегая к прямому заимствованию денежных средств, в случае их нехватки на каком-либо из этапов деятельности хозяйствующих субъектов. В то же время существующие недостатки банковской гарантии как финансового продукта, вкупе с относительной новизной и «экзотичностью продукта» существенно влияют на ее востребованность на рынке.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. ФЗ «Об основах туристской деятельности в Российской Федерации» от 24.11.1996г. № 132-ФЗ - Российская газета, N 231, 03.12.1996.
2. Конвенция ООН о независимых гарантиях и резервных аккредитивах. Международное частное право. Сборник документов.- М.: БЕК, 1997. С. 633 – 640.
3. Суховерхова Л.А. Банковские гарантии как кредитный инструмент. - Банковское кредитование 2005 № 4.
4. Прончатов Е.А., Тренина Д.Д. Банковские гарантии и смежные институты прав в деятельности кредитных и страховых организаций. – Страховое право 2006, № 1 с. 25-29
5. Филина Ф.Н., Толмачев И.А., Сутягин А.В. Все виды кредитования. М.: ГроссМедиа, РОСБУХ, 2009. С 416.
6. Забродина Н.Ф., Оландер Т.В. Об условиях банковских гарантий - Международные банковские операции. 2009. N 4. С. 35 - 44

Богославцева Л.В.

к.э.н. доцент кафедры «Финансы» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

*Эл.почта:
kafedra_finance@mail.ru*

ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ ПРОГРАММНОГО БЮДЖЕТА КАК ИННОВАЦИОННОГО МЕТОДА БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

В статье раскрыты преимущества и недостатки применения программного бюджета в практике зарубежных стран. Обосновано значение программного бюджета в целях реализации государственных приоритетов, минимизации затрат и повышения эффективности бюджетных расходов. Разработаны рекомендации по внедрению программного бюджета как рыночного инструмента бюджетного планирования и прогнозирования на всех уровнях бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

Ключевые слова: *программный бюджет, бюджетное планирование и прогнозирование, бюджетные реформы, эффективность бюджетных расходов.*

В Российской Федерации проблема повышения эффективности бюджетных расходов стала актуальной с принятием Концепции реформирования бюджетного процесса [1]. Предложения

по развитию новой модели результативного бюджетирования в России содержатся в Бюджетных посланиях Президента Российской Федерации, Программах социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу, в нормативных актах Министерства финансов Российской Федерации и предполагают ее дальнейшее внедрение на региональном и местном уровне.

Взросшая практическая значимость и вместе с тем недостаточная теоретическая разработанность этой проблемы предопределили необходимость исследования перспектив внедрения новых технологий бюджетного планирования в условиях повышения эффективности бюджетных расходов.

Как известно, одной из целей бюджетной политики, реализуемой Правительством Российской Федерации на современном этапе внедрения «бюджетирования, ориентированного на результаты» (БОР), является повышение эффективности расходов бюджета, что в свою очередь призвано обеспечить повышение качества государственных и муниципальных услуг. Для достижения поставленной цели в Программе повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года, одобренной распоряжением Правительства Российской Федерации от 30.06.2010 № 1101-р [1], предусмотрен переход к формированию бюджетов в разрезе государственных (муниципальных) программ. Фактически речь идет не только об изменении инструментов и методов бюджетного планирования, но и о совершенно новом для отечественной практики программном формате бюджета.

В современных условиях преодоления последствий финансового кризиса не существует государства, которое не было бы заинтересовано в поиске наиболее эффективных инструментов повышения результативности

бюджетных расходов. Следовательно, изучение опыта зарубежных стран по данному вопросу представляет особый интерес, поскольку внедрение программного бюджета в государственный сектор является важной задачей бюджетной политики Российского государства на среднесрочный период.

В мировой практике накоплен теоретический и практический опыт развития программного бюджетирования. В частности, в целях повышения эффективности бюджетных расходов в западных странах был разработан метод – планирование, программирование, бюджетирование (ППБ), применяемый в крупных корпорациях и адаптированный в государственном секторе при составлении государственных бюджетов в форме образования и использования государственных и муниципальных денежных фондов в разрезе социально-экономических программ.

Вместе с тем применение программного бюджета в практике зарубежных стран уже на ранних стадиях выявило и определенные затруднения, которые были связаны с достаточно жесткими требованиями, предъявляемыми программированием к срокам и объемам бюджетного финансирования, что в свою очередь ограничило возможность маневра бюджетными средствами государственными и муниципальными органами власти.

С учетом особенностей программного бюджетирования метод ППБ стал использоваться в иностранных государствах в трансформированном варианте: с одной стороны, программы применялись, наряду с другими зарекомендовавшими себя методами бюджетного планирования и прогнозирования, такими, как: нормативный, индикативный; с другой стороны, создавались условия корректировки программ со стороны финансовых органов и органов власти.

В странах, перешедших к программному представлению бюджета, сформировалась особенная программная структура бюджета, подчиненная целям государственной политики и потребностям бюджетирования, ориентированного на результат.

В зависимости от целей использования программного бюджета выделяют следующие типы моделей программного бюджетирования [4]:

1) программный бюджет как инструмент стратегического планирования;

2) программный бюджет как инструмент улучшения системы управления государственными финансами;

3) программный бюджет как инструмент учета полных затрат в бюджетной деятельности;

4) программный бюджет, применяемый для анализа бюджетной политики и оценки эффективности расходования бюджетных расходов.

Сочетание вышеперечисленных типов моделей программного бюджетирования создает условия не только для целевого использования бюджетных средств, но и для повышения эффективности и результативности бюджетных расходов.

Учитывая зарубежный опыт, можно предположить, что переход к новым технологиям планирования программного бюджета в России будет достаточно сложен и трудоемок и потребует определенных затрат на обновление нормативной, информационной и материальной базы, а также на подготовку и переподготовку специалистов-финансировщиков. Не случайно 2011-й год является подготовительным этапом последовательного перехода от традиционной структуры расходов бюджета (по разделам, подразделам, целевым статьям, видам расходов классификации расходов бюджетов) к принципиально новой программной структуре бюджета (по долгосрочным и ведомственным це-

левым программам), что потребует внесения изменений в бюджетную классификацию.

Согласно ст. 18 Бюджетного кодекса Российской Федерации бюджетная классификация является группировкой доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, используемой для составления и исполнения бюджетов, составления бюджетной отчетности и обеспечивающей сопоставимость показателей бюджетов бюджетной системы Российской Федерации. Внедрение программно-целевого принципа бюджетного планирования повлечет к изменению, прежде всего, бюджетной классификации расходов, в том числе по функциональным разделам, отражающим направление финансовых ресурсов на выполнение основных функций государственных и муниципальных органов власти.

Функциональные разделы бюджетной классификации расходов традиционно являются едиными и используются при составлении, утверждении и исполнении бюджетов всех уровней. Безусловно, потребуется время не только для изменения функциональных кодов расходов на программные, но и для изменения методологии планирования и отражения бюджетных ассигнований по новым кодам расходов программного бюджета.

В то же время в переходный период необходимо обеспечить сопоставимость данных о бюджетных ассигнованиях в различных форматах бюджетов, обусловленных различием кодов бюджетной классификации. В связи с этим бюджеты бюджетной системы Российской Федерации в переходный период должны формироваться и по

традиционным, и по программным кодам бюджетной классификации.

В целях повышения прозрачности и функциональности бюджетов уже с 2011-го года был изменен порядок отражения отдельных расходов по кодам бюджетной классификации, что представлено в таблице 1.

Министерство финансов Российской Федерации при формировании проекта федерального бюджета на 2011-2013 годы учитывало следующие изменения:

- отнесение межбюджетных трансфертов федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации и государственным внебюджетным фондам Российской Федерации по их функциональной направленности на соответствующие разделы классификации расходов бюджетов;

- обособление в отдельные разделы функциональной классификации расходов на обслуживание государственного долга Российской Федерации (из раздела «Общегосударственные вопросы»); физическую культуру и спорт (из раздела «Здравоохранение»), поддержку средств массовой информации (из раздела «Культура, кинематография и средства массовой информации»), а также отнесение расходов на развитие туризма, имущественные взносы в государственные корпорации «Олимпстрой» и «Роснанотехнология» в раздел «Национальная экономика».

Следует отметить, что изменения в отражении расходов бюджетов по разделам функциональной классификации приближены к международным стандартам, но не обеспечивают в полной мере формирования новой структуры бюджета с позиции программного подхода.

Таблица 1. Структура и динамика расходов федерального бюджета по функциональным разделам традиционной классификации расходов*, млрд. рублей

Функциональные разделы КБК	2011-й год		2012-й год		2013-й год	
	Проект	%% к предыдущему году	Проект	%% к предыдущему году	проект	%% к предыдущему году
ВСЕГО	10 385,1	101,7	10 844,6	104,4	11 749,1	108,3
- Условно утвержденные	-	-	271,1	-	587,5	-
-Без учета условно утвержденных, в том числе:	10 385,1	101,7	10 573,5	101,8	11 161,6	105,6
01 Общегосударственные вопросы	809,1	96,5	753,8	93,2	723,4	96,0
02 Национальная оборона	1 433,5	113,4	1 573,3	109,8	2 025,6	128,7
03 Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	1 192,2	108,7	1 187,2	99,6	1 170,9	98,6
04 Национальная экономика	1 611,8	101,8	1 615,7	100,2	1 554,7	96,1
05 Жилищно-коммунальное хозяйство	202,0	102,2	83,3	41,2	74,9	89,9
06 Охрана окружающей среды	14,5	116,9	14,7	101,4	14,1	95,9
07 Образование	492,5	113,7	492,3	100,0	492,2	100,0
08 Культура и кинематография	74,5	111,0	74,4	99,9	74,4	100,0
09 Здравоохранение	375,6	110,2	395,9	105,4	356,1	89,9
10 Социальная политика	3 059,6	90,8	3 265,4	106,7	3 515,5	107,7
11 Физическая культура и спорт	75,8	101,3	62,9	83,0	56,9	90,5
12 Средства массовой информации	58,8	96,1	60,6	103,1	54,4	89,8
13 Обслуживание государственного имущественного долга	386,2	137,8	505,2	130,8	584,8	115,8
14 Межбюджетные трансферты общего характера	598,8	101,3	488,6	81,6	463,7	94,9

Источник: www.minfin.ru

* разделы приведены в сопоставимом виде

Именно разработка программной классификации представляет значительную трудность в практической реализации перехода на новую структуру бюджета. Это положение предопределено сложностью традиционного кода классификации расходов бюджетов, который состоит из кода главного распорядителя бюджетных средств, кода раздела, подраздела, целевой статьи и вида расходов, а также кода классифи-

кации операций сектора государственного управления, где:

➤ главные распорядители бюджетных средств (**ГРБС**) – орган государственной власти, орган управления государственным внебюджетным фондом, местного самоуправления, местной администрации, а также наиболее значимое учреждение науки, образования, культуры и здравоохранения, указанное в ведомственной структуре расходов бюджета, имеющее право распределять

бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств между подведомственными распорядителями и (или) получателями бюджетных средств;

➤ раздел (**Рз**) отражает направление финансовых ресурсов на выполнение основных функций государства;

➤ подраздел (**ПРз**) конкретизирует направление бюджетных средств на выполнение функций государства в пределах разделов;

➤ целевая статья (**ЦС**) обеспечивает привязку бюджетных ассигнований к конкретным направлениям деятельности субъектов бюджетного планирования и участников бюджетного процесса в пределах подразделов классификации расходов бюджетов;

➤ программа (**Пр**) отражает принадлежность расходов к соответствующему закону, иному нормативно-правовому акту, устанавливающему выплату;

➤ подпрограмма (**ППр**) конкретизирует виды выплат в рамках закодированного на уровне программы закона, иных нормативно-правовых актов;

➤ вид расходов (**Вр**) детализирует направление финансирования расходов бюджетов как по целевым статьям, так и по целевым программам расходов бюджетов;

➤ классификация операций сектора государственного управления (**КОСГУ**) относится к расходам бюджета. (Таблица 2)

Таблица 2. Извлечение из бюджетной росписи структуры кода бюджетной классификации по расходам

Наименование показателя	Глав- ные распо- рядители	Раз- дел	Под- раз- дел	Целевая статья расходов	Вид расхо- дов	Код опера- ций сектора государст- венного управления (КОСГУ)
				Целевая статья; программа, Подпрограмма		
	Разряды классификации					
	1 2 3	5	7	8 9 10; 11 12 13 14	15 16 17	18 19 20
Центральный аппарат	951	1	4	002 0400	500	-
Выполнение функций орга- нами местного самоуправле- ния	951	1	4	002 0400	500	
Оплата труда и начисления на выплаты по оплате труда	951	1	4	002 0400	500	210
Заработная плата	951	1	4	002 0400	500	211
Прочие выплаты	951	1	4	002 0400	500	212
Начисления на выплаты по оплате труда	951	1	4	002 0400	500	213
Оплата работ, услуг	951	1	4	002 0400	500	220
Услуги связи	951	1	4	002 0400	500	221
Коммунальные услуги	951	1	4	002 0400	500	223
Работы , услуги по содержа- нию имущества	951	1	4	002 0400	500	225

Продолжение таблицы 2

Прочие работы, услуги	951	1	4	002 0400	500	226
Увеличение стоимости материальных запасов	951	1	4	002 0400	500	340

С 2012-го года предусматривается изменить бюджетную классификацию в части формирования структуры и содержания целевой статьи и вида расходов бюджетов. Они должны стать едиными категориями, отражающими определенные Бюджетным кодексом Российской Федерации виды бюджетных ассигнований. Эти изменения по-

влекут за собой корректировку и отдельных позиций классификации операций сектора государственного управления.

На рис.1 отражены предполагаемые изменения кода классификации бюджетных расходов в условиях внедрения программного бюджета.

Формируются в соответствии с расходами обязательствами			Главный распорядитель бюджетных средств		Ведомство	I
			Раздел		Раздел	II
			Подраздел		Подраздел	
			Целевая статья		Госпрограмма	III
					ВЦП	
					Услуга	
					Резерв	
				Вид расходов		Новый вид расходов
			Код операций сектора государственного управления		Код операций сектора государственного управления	V

Рис. 1. Возможное направление изменения кода классификации бюджетных расходов

Надо отметить, что реформировать целевую статью и вид расхода необходимо вместе на уровне программ - подпрограмм. В вид расходов целесообразно заложить смысл вида бюджетных ассигнований и тип получателя средств, а в целевую статью – цель финансирования государственных и ведомственных программ.

Главным преимуществом программного бюджета становится бюджетирование «от нуля», то есть необходи-

мость всякий раз доказывать, что именно такой набор мероприятий позволит достичь поставленной цели при наименьших затратах.

В 2011-м году одновременно с традиционным проектом федерального бюджета на 2011-2013 годы в Государственную Думу РФ были впервые представлены объемы бюджетных ассигнований, распределенные по государственным программам.

Таблица 3. Аналитическое распределение расходов федерального бюджета по госпрограммам [1], млрд. руб.

Наименование	2010-й год	2011-й год		2012-й год		2013-й год	
		проект	В % к пред. году	проект	В % к пред. году	проект	% к пред. году
Всего (открытая часть)	761,2	880,3	115,6	806,6	91,6	750,0	93,0
в том числе по приоритетным направлениям:							
Новое качество жизни (11 программ)	150,6	172,3	114,4	138,9	80,6	101,5	73,1
Инновационное развитие и модернизация экономики (17 программ)	436,5	541,7	124,1	72,9	105,7	579,3	01,1
Обеспечение национальной безопасности (2 программы)	33,9	37,6	111,1	24,5	65,1	30,4	24,0
Сбалансированное региональное развитие (4 программы)	121,2	113,5	93,6	54,2	47,8	33,3	1,5
Эффективное государство (5 программ)	12,9	15,1	116,8	16,2	107,1	5,6	4,3

При формировании бюджетных ассигнований на реализацию федеральных целевых программ, учитывая имеющиеся бюджетные ограничения, был осуществлен пересмотр перечня и состава действующих программ и ассигнований по бюджетным инвестициям в объекты государственной собственности, не включенные в эти программы. В результате в 2011-м году планируется реализация 43 действующих федеральных программ, в 2012-м году – 37, в 2013-м году – 26. Снижение общего объема ассигнований на реализацию федеральных целевых программ обусловлено не только сокращением количества программ, но завершением некоторых программ в 2011-2012 годах.

В 2011-2013 годах продолжится реализация ряда инвестиционных проектов, имеющих общегосударственное и региональное значение, с учетом принятых решений Правительства Российской Федерации.

При этом общий объем Инвестиционного фонда Российской Федерации в 2011-2013 годах составит 149,7 млрд. рублей, в том числе в 2011-м году – 57,3 млрд. рублей, из них на завершение региональных проектов 6,6 млрд. рублей.

Указанные средства позволят завершить инвестиционные проекты, реализуемые на принципах государственно-частного партнерства и направленные на социально-экономическое развитие Российской Федерации в части создания и развития инфраструктуры, в том числе социальной, имеющей общегосударственное значение.

При этом существенно (с 57,3% в 2010-м году до 77,2% в 2013-м году) возрастет доля бюджетных ассигнований на реализацию федеральных целевых программ, направленных на инновационное развитие и модернизацию экономики (Таблица 4).

Таблица 4. Бюджетные ассигнования на реализацию федеральных целевых программ и непрограммной части федеральной адресной инвестиционной программы, млрд. рублей

Показатели	2010-й год	2011-й год		2012-й год		2013-й год	
		проект	в %% к предыдущему году	проект	в %% к предыдущему году	проект	в %% к предыдущему году
ФЦП и непрограммная часть ФАИП, всего	1183,6	1 364,8	115,3	1 142,2	83,7	1 080,6	94,6
Расходы на ФЦП, всего	823,4	981,8	119,2	901,8	91,9	853,8	94,7
в том числе:							
по действующим ФЦП	823,4	826,4	100,4	734,3	88,6	689,9	94,0
по новым ФЦП		155,4		67,5	107,8	163,9	97,9
Непрограммная часть ФАИП	360,2	383,0	106,3	240,4	62,8	226,9	94,4

Таким образом, в качестве одного из инструментов повышения эффективности бюджетных расходов как составной части эффективности деятельности органов государственной власти и органов местного самоуправления предусматривается дальнейшее развитие программно-целевого принципа построения бюджета.

В Ростовской области также разработана и реализуется региональная Программа по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года, направленная на достижение целей и реализацию приоритетов, установленных Стратегией социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020-го года. Интересно отметить, что состав подпрограмм и планируемые результаты их реализации определяются областной программой, а бюджетные ассигнования на их достижение утверждаются законом об областном бюджете. Кроме того, в рамках областных программ решениями Главы администрации (губерна-

тора) Ростовской области могут предусматриваться и приниматься выходящие за пределы лимитов бюджетных обязательств расходные обязательства. Указанный порядок формирования бюджетных расходов возможно создаст условия для заключения долгосрочных государственных контрактов по конкретным проектам и объектам.

Дальнейшее совершенствование программно-целевого метода осуществления бюджетного процесса предполагает завершение в 2012-м году перехода к формированию программной структуры расходов областного бюджета.

В целях подготовки трехлетнего областного бюджета Ростовской области на 2012 – 2014 годы до начала его формирования предстоит обеспечить разработку и принятие областных программ на этот период, а также внесение изменений в действующие областные программы с учетом следующих основных принципов:

– охват областными программами всех сфер деятельности органов ис-

полнительной власти и соответствующих бюджетных ассигнований и других материальных ресурсов, а также интеграция регулятивных (правоустанавливающих, правоприменительных и контрольных) и финансовых (бюджетных, налоговых, таможенных, имущественных, кредитных, долговых и валютных) инструментов для достижения целей областных программ;

– формирование областных программ, исходя из четко определенных долгосрочных целей социально-экономического развития и индикаторов их достижения;

– установление для областных программ измеримых конечных результатов, характеризующих удовлетворение потребностей внешних потребителей, и непосредственных результатов, характеризующих объемы и качество оказания государственных услуг, прогнозируемых при заданных условиях;

– проведение регулярной оценки результативности и эффективности реализации областных программ, оценки их вклада в решение вопросов модернизации и инновационного развития экономики, а также установление ответственности должностных лиц за реализацию областных программ.

Для реализации изложенных принципов потребуется с учетом вносимых изменений в федеральное законодательство рассмотреть необходимость внесения изменений в правовые акты Ростовской области, в порядок разработки и реализации долгосрочных и ведомственных целевых программ Ростовской области, Положение о результатах и основных направлениях деятельности субъектов бюджетного планирования как инструмента управления на уровне органов исполнительной власти Ростовской области.

Аналогичные меры по разработке муниципальных программ и формированию местных бюджетов с помощью инструментов программно-целевого

бюджетного планирования должны быть реализованы органами местного самоуправления муниципальных образований.

При этом в долгосрочных целевых программах целесообразно предусматривать и другие, кроме бюджетных, инструменты достижения заданных целей: правовое регулирование, проведение структурных реформ, контроль, использование имущества, меры налоговой, таможенной и тарифной политики, соглашения с субъектами Российской Федерации.

Совершенствование в рамках нового формата бюджета различных инструментов программно-целевого планирования (федеральных целевых программ, приоритетных национальных проектов, проектов Основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации), а также создание комплексной федеральной контрактной системы, обеспечивающей соответствие показателей и итогов выполнения государственных контрактов первоначально заложенным в них параметрам и утвержденным показателям бюджета – все это позволит более четко определить приоритеты, цели и результаты использования бюджетных средств, установить индикаторы, характеризующие их достижение, организовать на постоянной основе мониторинг эффективности бюджетных расходов

В условиях программного бюджетирования расширяются границы взаимодействия участников бюджетного процесса и, как следствие, актуализируется проблема разработки регламентов обмена информацией финансовых органов с другими министерствами и ведомствами.

В регламентах целесообразно отразить степень агрегированности представляемых материалов, позволяющих анализировать программные бюджетные расходы с точки зрения достигнутых результатов в соответствии индикаторов.

торами результативности главных распорядителей, распорядителей и получателей бюджетных средств.

Таким образом, внедрение и применение программного бюджета на всех уровнях бюджетной системы Российской Федерации предполагают учитывать следующие требования:

1. Программный бюджет является важнейшим инструментом БОР, позволяющим перейти от традиционных методов планирования и исполнения бюджета, ориентированных на затраты (ресурсы), к бюджетированию, ориентированному на результат. [3]

2. Реализация концепции программного бюджета должна сопровождаться разработкой и внедрением новых методов, инструментов и процедур на всех этапах бюджетного процесса.

3. Переход к программному бюджету открывает новые возможности для повышения гибкости в управлении бюджетными ресурсами в целях реализации государственных приоритетов, способствует минимизации затрат и повышению эффективности предоставления государственных услуг.

4. При переходе на программный бюджет одной из сложных задач является разработка программной классификации, призванной обеспечить определение целей и направлений государственных расходов, мониторинг хода и результатов реализации программ, четкие права и ответственность в управлении ресурсами.

5. Одной из проблем практической реализации программного подхода к бюджету является разработка системы показателей результатов и формирование достоверной информационной базы.

Вышеизложенное позволяет констатировать, что внедрение нового программного формата бюджета должно обеспечить повышение эффективности бюджетных расходов не только на федеральном, но и на региональном уровне. Переход к долгосрочным целевым программам в качестве инструмента формирования программного бюджета должен учитывать социально-экономическое развитие отдельных регионов, отражать целостную систему стратегического планирования, увязывать отраслевые и региональные стратегии с приоритетами развития российской экономики и с возможностями бюджетной и финансовой системы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1.Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации - www.minfin.ru.
- 2.Программа повышения эффективности бюджетных расходов в Ростовской области на период до 2012г, утвержденная постановлением администрации Ростовской области от 09.09.2010 № 170.// Официальный сайт администрации Ростовской области - <http://www.donland.ru>
- 3.Богачева О.В., Лавров А.М., Ястребова О.К. Международный опыт программного бюджетирования // Финансы, 2010, № 12, с. 14
- 4.From Line item to program Budgeting. Global Lessons and Korean Case. Edited by John M. Korean Institute of Public Finance, p.18

Артеменко Г.А.

соискатель кафедры «Корпоративные финансы и финансовый менеджмент» РГЭУ (РИНХ)

Эл.почта: garetemen@mail.ru

НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕТОДОВ ВЗИМАНИЯ НАЛОГОВ

В современных условиях становятся более актуальными проблемы формирования доходной базы бюджетов из-за глобального экономического кризиса и его последствий. Объективно обусловленным направлением роста бюджетных расходов являются и меры стимулирования предложения, поддержки производителей.

Приоритетным направлением развития в сложившейся ситуации является необходимость институционального изменения условий взимания налогов в виде неких целевых ориентиров, которые определяют содержание и возможности реализации региональной фискальной политики.

Ключевые слова: налоги, налоговые доходы, бюджет.

Государство должно осуществлять самостоятельную финансовую политику в соответствии со своими национальными интересами, что может быть обеспечено за счет стабильных и устойчиво прирастающих поступлений

в бюджетную систему, уровень которых позволяет обеспечить выполнение принятых расходных обязательств, что характеризуется понятием «финансовая безопасность».

Основная задача налоговой службы – обеспечить контроль над полнотой и своевременностью поступлений налогов в бюджетную систему РФ, в том числе в региональные бюджеты и государственные внебюджетные фонды.

Взимание налогов рассматривается как социально значимое мероприятие, вытекающее из конституционной обязанности налогоплательщиков, так как от уровня поступивших налоговых доходов непосредственно зависит степень исполнения государством своих обязательств. Это предполагает, что каждый налогоплательщик должен исполнять свою конституционную обязанность по уплате налогов. Уклонение плательщика от этой обязанности рассматривается как недобросовестность и отсутствие социальной ответственности перед обществом. Безусловно, подобные действия необходимо решительно пресекать независимо от статуса и положения налогоплательщика.

Достижение устойчивого состояния бюджетной системы является приоритетом деятельности налоговых органов.

Данные о поступлении налогов и сборов по уровням бюджетной системы за 2009-2010гг приведены в таблице 1 (см. ниже).

Как видно из данных таблицы, за анализируемый период произошел рост налоговых поступлений во все виды бюджетов, в том числе в федеральный бюджет (на 19,1%, или на 14765,9млн. руб).

Таблица 1. Динамика поступления налогов и сборов, администрируемых УФНС по Ростовской области, в разрезе уровней бюджетной системы РФ [4].

Показатели	2009 г.	2010 г.	Темпы роста (%)	Отклонение (млн.руб.)
Поступило в бюджетную систему РФ - всего	86161,86	101671,4	118,1	15509,54
Поступило в бюджетную систему РФ - всего (без ЕСН и страховых взносов на обязательное пенсионное страхование в ПФ РФ)	83742,6	98508,5	117,6	14765,9
Консолидированный бюджет РФ	83097,8	97741,0	117,6	14643,3
Федеральный бюджет	20502,2	24413,8	119,1	3911,6
Территориальный бюджет	62595,6	73327,2	117,1	10731,6
<i>в том числе областной бюджет</i>	<i>39314,1</i>	<i>46797,7</i>	<i>119,0</i>	<i>7483,6</i>
<i>местные бюджеты</i>	<i>23281,5</i>	<i>26529,5</i>	<i>114,0</i>	<i>3248,0</i>

Актуальным направлением увеличения объемов налоговых доходов является тесное взаимодействие сотрудников налоговых инспекций с налогоплательщиками. Это сразу же отразится на уровне собираемости налогов. Так, например, в 2010 г. в бюджет страны перечислено 24413,8 млн. рублей, что почти на 3912 млн. рублей больше, чем за прошлый год, темп роста к уровню прошлого года составил 19%. Рост поступлений в консолидированный бюджет составил 117,1%, в областной бюджет - 119%.

В целом УФНС по Ростовской области в 2010 году собрало примерно в 1,1 раза больше налоговых платежей, чем в 2009 году. В федеральный бюджет в 2010 году поступило свыше 101671 млн. руб. налогов и сборов. В консолидированный бюджет Ростовской области было перечислено 98508,5 млн. руб. налоговых платежей, то есть по сравнению с предыдущим годом увеличение составило всего 117,6%.

Следует отметить, что в состав поступлений в рамках бюджетных начислений включаются все платежи, произведенные в текущем году, вне зависимости от того, за какой период произведена оплата. Кроме того, посту-

пления включают не только суммы причитающихся налогов, но и различного рода штрафные санкции. В этой связи серьезной методологической задачей является сопоставимость данных отчетности налоговых органов, которая требует совершенствования, исходя из динамики соотношения начисленных и взысканных сумм.

Серьезной проблемой остается недостаточность доходной базы местного бюджета, поэтому администрирование региональных и местных налогов является приоритетным направлением работы налоговой службы. Так, результаты работы УФНС РО показывают, что прирост поступлений увеличился на 17,1% и составил 73327,2 млн. руб.

Данные анализа поступлений по отдельным видам налогов в консолидированный бюджет Ростовской области за 2009-2010 гг. приводятся в табл.2 (см. ниже).

Как видно из данной таблицы, консолидированный бюджет Ростовской области по доходам за 2009 г. исполнен в сумме 83097,8 млн. руб., а в 2010 году - в сумме 97741 млн. руб., что составило 117,6% по отношению к 2009 году.

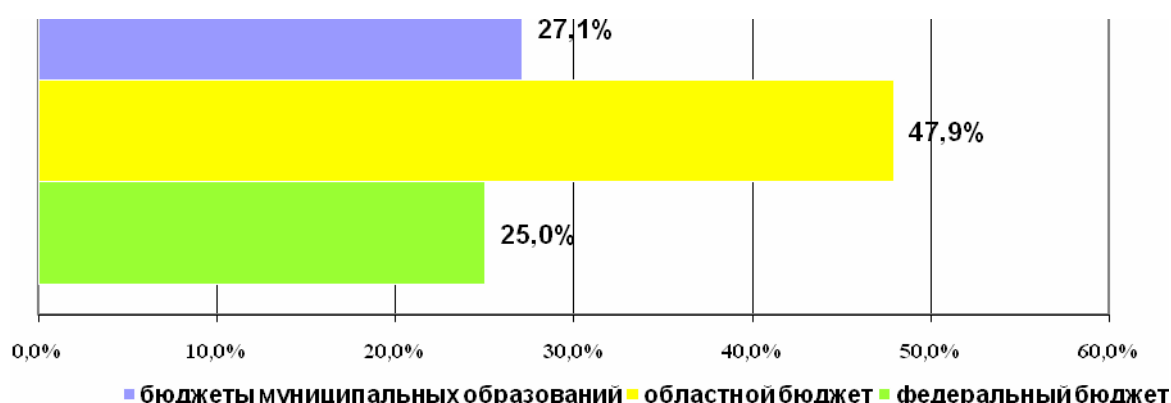


Рис.1. Распределение налоговых поступлений по уровням бюджетов в 2010г.

Таблица 2. Динамика поступления налоговых платежей в консолидированный бюджет за 2009-2010 гг. [4].

Показатели	2009 г.	2010 г.	Темпы роста %	Отклонение (млн.руб.)
Поступило в консолидированный бюджет РФ	83097,8	97741,0	117,6	14643,3
в том числе:				
Налог на добавленную стоимость	15475,9	16965,6	109,6	1489,7
Налог на доходы физических лиц	30097,7	32369,6	107,5	2272,0
Налог на прибыль	14012,4	16975,5	121,1	2963,1
Акцизы	5789,2	11302,0	195,2	5512,8
Земельный налог	4558,9	5856,4	128,5	1297,5
Налог на имущество организаций	5418,5	6537,3	120,6	1118,8

Сравнивая поступления в 2009 году с налоговыми сборами предыдущих периодов, можно заметить, что основная часть поступлений консолидированного бюджета РФ обеспечена за счет налога на доходы физических лиц (33,1%), налога на прибыль (17,4%), налога на добавленную стоимость (17,3%), акцизов (11,5%), налога на имущество организаций (6,7%), земельного налога (6%).

Анализ долевого соотношения поступлений налогов показал, что в структуре налоговых доходов в консолидированный бюджет Ростовской области в 2009 году наибольшую долю занимает НДФЛ - 44,9%. Данного нало-

га в течение 2010 года мобилизовано более 3123 млн. руб.

Доля поступлений налога на прибыль организаций в 2009 году составила 33%, в общем объеме налоговых платежей поступление налога составило порядка 12971,6 млн. руб., в 2010 году она снизилась на 15%. Доля налога на имущество в 2010 году составила 6,7%, снизившись по сравнению с 2009 на 2,9%. Акцизные отчисления в 2010 году составили более 11%, их поступление в консолидированный бюджет составило 11302 млн. рублей, или 195,3% от объема поступлений акцизных платежей в 2009 году в бюджет по внутренним оборотам.

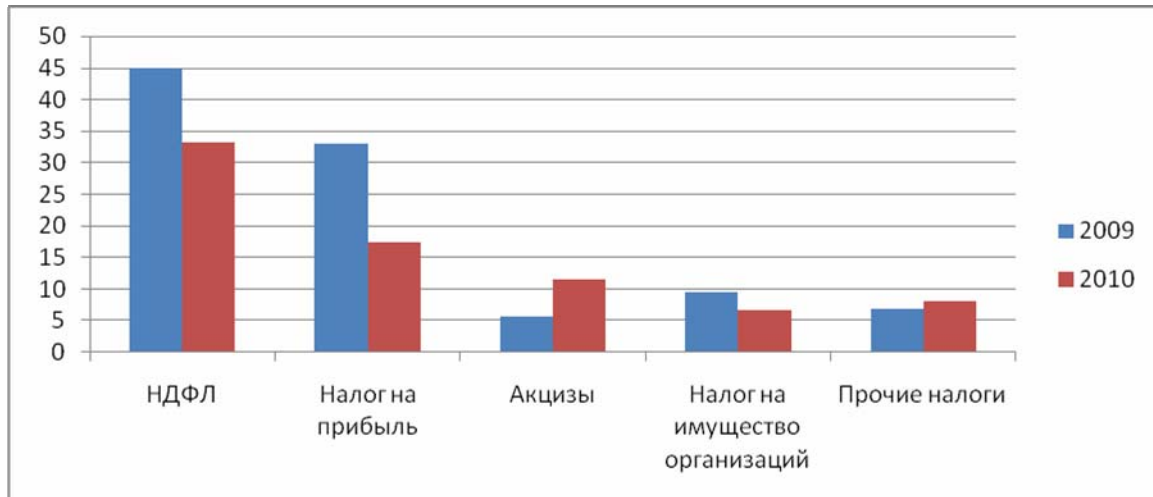


Рис. 2. Динамика налоговых поступлений в консолидированный бюджет Ростовской области в 2009-2010гг.

Собираемость налоговых платежей в бюджеты всех уровней за отчетный период составила 96,4% и возросла за 2010 год на один пункт. Неурегулированная задолженность по налогам (недоимка), которая на 1 января 2010 года составляла 563 млн. руб., за период с начала года снизилась на 35 млн. руб., или на 5,9%. В результате применения к недобросовестным налогоплательщикам принудительных мер взыскания недоимки по налогам и сборам дополнительно мобилизовано в бюджеты всех уровней 506 млн. руб., или 19,6% от общего объема поступлений налогов и сборов и средств во внебюджетные фонды.

Вместе с тем необходимо отметить, что достигнутые результаты связаны, прежде всего, с восстановлением экономики после мирового финансового кризиса. Однако отмеченные тенденции было бы неправомерно связывать с качеством налогового администрирования, которое требует модернизации базовых подходов. Среди основных направлений взимания налоговых доходов можно выделить следующие:

- принудительное взыскание недоимки в соответствии с НК РФ;
- списание безнадежных долгов;
- проведение реструктуризации

кредиторской задолженности предприятий - должников перед бюджетом;

- контроль за своевременностью реализации решений по доначисленным санкциям, взыскание их в судебном порядке;

- совместная работа по сокращению задолженности, по розыску налогоплательщиков-должников, во взаимодействии с контролирующими, исполнительными и правоохранительными органами;

- совершенствование взаимодействия со службой судебных приставов в целях повышения эффективности взыскания задолженности за счет имущества;

- инициирование производства по делу о несостоятельности (банкротстве), в том числе - отсутствующих должников.

Целенаправленная работа налоговых органов по снижению задолженности по платежам в бюджетную систему способствует улучшению отношений с налогоплательщиками и стабилизации уровня налоговых поступлений в бюджет. В то же время кризисная ситуация требует совершенствования мер фискальной политики и активизации усилий администраторов доходов, что предопределяет значение разработки кон-

цептуальных подходов к теоретическим проблемам налогового администрирования [1].

Перспективы улучшения ситуации с мобилизацией налоговых доходов связываются с необходимостью институционального изменения условий взимания налогов. При этом в качестве приоритетных следует признать следующие направления:

1. Законодательное закрепление права на реструктуризацию налоговой задолженности, урегулирование условий предоставления рассрочки по уплате налогов организациям, испытывающим экономические сложности и использующим режим финансового оздоровления, создание работоспособного механизма финансового оздоровления.

Экономические выгоды от проведения реструктуризации заключаются в следующем: налогоплательщику с задолженностью создаются условия для стабилизации финансового состояния и решения вопросов финансового оздоровления, от проведения реструктуризации государство получит положительные эффекты такие, как: стабильное исполнение обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами, сохранение и приумножение налогового потенциала за счет предприятий, вышедших из кризиса и т.д.

Правовое обеспечение и экономическая определенность процедур реструктуризации необходимы: это позволит увеличить текущие налоговые поступления, создать возможности для урегулирования структуры налоговых обязательств, станет важным шагом в обеспечении единообразия и прозрачности условий взыскания налоговой задолженности.

2. Пересмотр принципов и методических подходов к контролю трансфертных цен.

Приоритетной задачей налогового администрирования является борьба с использованием трансфертных цен

связанными (контролируемыми) компаниями в целях минимизации налоговых обязательств. К сожалению, действующие нормы российского законодательства не позволяют контролировать налогообложение при использовании трансфертного ценообразования в полной мере. В среднесрочной перспективе предполагается создание законодательных новаций, направленных на устранение этих недостатков.

В среднесрочной перспективе предлагается значительно расширить положения Налогового кодекса в части противодействия трансфертному ценообразованию (возможно, путем введения новой главы, посвященной регулированию рассмотренных выше проблем).

3. Введение института консолидированной группы налогоплательщиков в целях консолидации базы исчисления налога на прибыль организаций.

Это позволит суммировать финансовый результат в целях налогообложения различным налогоплательщикам, входящим в состав группы компаний. При этом распределение платежей налога на прибыль такого консолидированного налогоплательщика между бюджетами субъектов РФ будет осуществляться по аналогии с действующими в настоящее время правилами распределения между бюджетами налога, исчисленного в отношении обособленных подразделений, не являющихся юридическими лицами, то есть пропорционально средней арифметической доле компании-участника консолидированной группы в совокупной стоимости основных фондов и фонда оплаты труда консолидированной группы. Также внедрение подобного инструмента позволит более справедливо распределить поступления налога на прибыль организаций между субъектами РФ в соответствии с местом осуществления экономической деятельности без применения норм о контроле за трансфертным цено-

образованием.

С введением понятия консолидированного налогоплательщика устраняются проблемы, связанные с трансфертным ценообразованием, применительно к ситуации внутри страны. Иными словами, ситуация, когда аффилированные (дочерние) компании манипулируют ценами сделок, совершаемых между ними, с целью переноса дохода или расходов на компанию, которая декларирует наилучший результат с точки зрения налогов среди всех компаний группы, будет пресечена.

Таким образом, совершенствование методов взимания налогов должно быть ориентировано не столько на дорогостоящие меры по принуждению к соблюдению законов, сколько на методы непринудительного характера, способствующие добровольному соблюдению налоговой дисциплины со стороны плательщиков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Артеменко Д.А., Артеменко Г.А., Белокрылова О.С., Поролло Е.В., Хашева З.М. Налоговое администрирование и налоговый контроль: теория и практика. Монография. – Краснодар: Южный институт менеджмента, 2006.
2. Налоги в условиях экономической интеграции / В.С.Бард, Л.П.Павлова, Н.Е.Заяц, Е.Ф.Киреева и др.; Под ред. проф.В.С.Барда и проф. Л.П.Павловой. – М.: КНОРУС, 2004.
3. Семенов А.С. Зарубежный опыт взаимодействия правоохранительных органов и фискальных служб: анализ информационных ресурсов как способ борьбы с налоговыми правонарушениями и преступлениями // Налоги и налогообложение, 2009, N 11
4. Материалы статистической налоговой отчетности / Официальный сайт УФНС по Ростовской области / URL:<http://www.nalog61.ru>.

Бабурин А.В.
 начальник Отделения
 по Железнодорожному району
 Муниципального казначейства г.
 Ростова-на-Дону
 Эл.почта: kafedra_finance@mail.ru

Терентьева В.В.
 к.э.н., доцент кафедры «Фи-
 нансы» Ростовского государствен-
 ного экономического университета
 (РИНХ)
 Эл.почта: kafedra_finance@mail.ru

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МУНИЦИПАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ В УСЛОВИЯХ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ

В связи с предстоящей реализацией комплекса взаимосвязанных мер по повышению эффективности всей системы государственного управления, нашедшего отражение в Программе повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года, требуется правильная организация деятельности органов муниципального финансового контроля, что предопределяет необходимость выработки новых подходов к созданию и развитию органов внутреннего муниципального финансового контроля и созданию действенного механизма контроля за целевым, эффективным и результативным расходованием средств бюджетов муниципальных образований.

Ключевые слова: муниципальный финансовый контроль, управление муниципальными финансовыми ресурсами,

бюджет муниципального образования, результативность и эффективность расходов муниципального бюджета.

Одним из важных направлений реализации Программы по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года, утвержденной Правительством РФ, является совершенствование государственного (муниципального) финансового контроля, поскольку переход к программному бюджету и внедрение новых форм финансового обеспечения государственных (муниципальных) услуг, а также появление новых объектов контроля (отчетности о выполнении государственных (муниципальных) заданий, анализа и оценки эффективности использования бюджетных средств с точки зрения достижения поставленных задач и показателей) требуют комплексного реформирования его системы[3].

Интересным представляется проведение анализа действующей системы организации государственного (муниципального) финансового контроля. Нормативно-правовым обеспечением реализации контроля являются: Конституция РФ, Бюджетный кодекс РФ, Федеральный закон «О Счетной палате РФ», Указ Президента РФ от 25 июля 1996 г. № 1095 «О мерах по обеспечению государственного финансового контроля в РФ» и др.

Бюджетный кодекс РФ (Глава 26) устанавливает, что в России осуществляется государственный и муниципальный финансовый контроль за государственными (муниципальными) финансовыми ресурсами[1].

В настоящее время организация государственного (муниципального) финансового контроля охватывает все уровни бюджетной системы Российской Федерации. Быстро развивается правовое обеспечение ГМФК на региональном уровне. Например, в трех субъектах РФ [Саха (Якутия), Волгоградская и Нижегородская области] даже приняты

свои Законы «О государственном финансовом контроле». Активно работает исполнительная власть: в целом ряде регионов приняты Положения о финансовом контроле, реализуемом органами исполнительной власти, утверждены стандарты финансового контроля исполнительной власти, действуют координационные советы[5].

Развивается финансовый контроль и на местном уровне. В большинстве муниципальных образований, в том числе и в г. Ростове-на-Дону, созданы контрольно-счетные органы[4]. Всего их восемь тысяч, а в 2009-2010 годах их было менее тысячи.

Тем не менее, по мнению многих ученых и экономистов, в настоящее время еще остается много острых и нерешенных проблем в области организации муниципального финансового контроля. Федеральным законом от 6.10.2003 г. №131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" на органы власти муниципального образования возложены полномочия по проведению муниципального финансового контроля. Однако нет четкого

разъяснения, что следует понимать под муниципальным финансовым контролем, кто наделен правом его организации и проведения.

Изучение законодательной базы по исследуемому вопросу позволило утверждать, что муниципальный финансовый контроль является самостоятельным звеном общегосударственного финансового контроля, имеющим свой объект, цель, задачи и методы организации, поскольку органы местного самоуправления в Российской Федерации избираются непосредственно населением и (или) образуются представительным органом муниципального образования. Они наделенные собственными полномочиями по решению вопросов местного значения [2]. Однако на законодательном уровне нет четкого разъяснения, что же является формой и методом проведения контроля как основными элементами контроля.

В настоящее время действует законодательная база, разграничивающая полномочия органов государственного (муниципального) финансового контроля по реализации внешнего и внутреннего контроля (Таблица 1).

Таблица 1. Правовое регулирование государственного (муниципального) финансового контроля

Уровень бюджетной системы	Внешний финансовый контроль	Внутренний финансовый контроль
1	2	3
Для всех уровней бюджетной системы	Лимская декларация руководящих принципов контроля, принята IX Конгрессом ИНТОСАИ в г. Лиме (Республика Перу) в 1977 году	
	Бюджетный кодекс Российской Федерации	
	Федеральный закон от 7 февраля 2011 г. №6-ФЗ	-
Федеральный	Закон о Счетной палате РФ	Положение о Росфиннадзоре, его территориальных органах

Продолжение таблицы 1

Региональный	Законы субъектов РФ о контрольно-счетном органе	Правовые акты органов исполнительной власти субъектов, устанавливающие порядок осуществления финансового контроля
Местный	Решения органов местного самоуправления (ОМС) о контрольно-счетном органе	Правовые акты органов местного самоуправления, устанавливающие порядок осуществления финансового контроля

Анализируя данные таблицы 1, необходимо отметить, что тех нормативно-правовых актов, которые указаны, недостаточно для того, чтобы избежать параллелизма и дублирования в деятельности органов внутреннего и внешнего контроля.

В частности, на местном уровне до сих пор юридически не решен вопрос о разделении муниципального финансового контроля на внешний и внутренний, осуществляемый соответственно органами финансового контроля, образованными законодательными (представительными) органами местного самоуправления, а также созданными органами исполнительной власти (местными администрациями муниципальных образований).

В этой связи предлагается проведение комплексных мероприятий по совершенствованию финансового контроля, в том числе муниципального контроля, которые позволят адаптировать действующую систему к новым условиям хозяйствования.

Прежде всего, необходимо привести в соответствие действующие нормы бюджетного законодательства. Ввести в законодательство понятие муниципального финансового контроля, под которым следует понимать совокупность действий муниципальных органов власти и управления, наделенных контрольными функциями по поводу орга-

низации и проведения контроля за формированием, распределением и эффективным и рациональным использованием муниципальных финансовых ресурсов, а также финансово-хозяйственной деятельности субъектов хозяйствования, получающих финансовую помощь из муниципального бюджета.

Требуется разграничение полномочий органов власти, выполняющих муниципальный контроль, пересмотр объектов, форм и методов проведения контроля. Для достижения этой цели реформирования системы государственного (муниципального) финансового контроля Программой повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года, утвержденной распоряжением Правительства РФ, предлагается провести разграничение форм и методов контроля, а также ввести 5 новых форм (См. рис.1)

На сегодняшний день в большинстве регионов и муниципальных образований эффективно функционирует система внешнего финансового контроля, при этом очень слабо развита система внутреннего финансового контроля: в некоторых регионах и муниципальных образованиях у отдельных органов исполнительной власти (местного самоуправления) порой полностью отсутствуют подразделения, осуществляющие внутренний финансовый контроль.

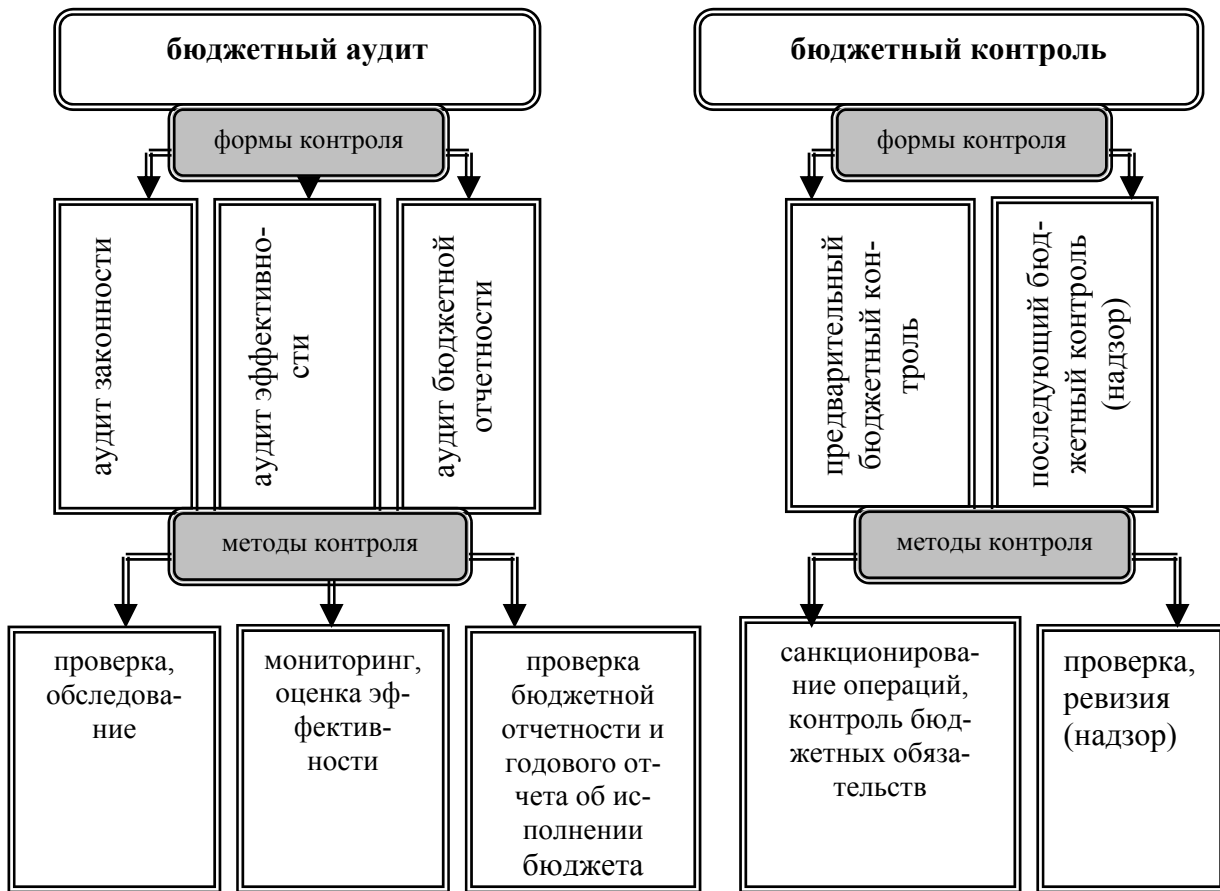


Рис.1. Формы и методы организации государственного (муниципального) финансового контроля

Причина этого — отсутствие четкого разграничения полномочий между внешним и внутренним контролем, наличие значительных пробелов в законодательстве и, самое главное, отсутствие единой методологии и квалифицированных кадров для выполнения контрольно-ревизионных мероприятий в необходимом объеме.

В контексте изменений в системе муниципального финансового контроля необходимо принять меры по повышению качества и надежности внутреннего контроля, осуществляемого главными распорядителями бюджетных средств. Определение предметов и объектов

контроля (Рис.2, 3) позволит органам муниципальной власти проводить мероприятия по контролю, не дублируя их другими контролирующими органами, разграничить полномочия по проведению контрольных мероприятий.

При этом следует учитывать при проведении контроля, что юридические и физические лица, не являющиеся казенными учреждениями и получающие средства из бюджета в виде кредитов, субсидий, регулируются не бюджетным законодательством, а договором о предоставлении соответствующих субсидий и кредитов.



Рис.2. Система внутреннего муниципального контроля за деятельностью бюджетных учреждений

Внедрение этого подхода означает перемещение основного бремени ответственности за нецелевое использование средств из бюджета, бюджетных кредитов, гарантий, субсидий с субъектов частного сектора на участников бюджетного процесса.

Кроме того, необходимо уточнение роли и функций контролирующих органов, созданных в муниципалитетах. Требуется также расширение участия контрольных органов в оценке результативности расходования бюджетных ресурсов. Если раньше объектом контроля была просто финансово-хозяйственная деятельность получателей бюджетных средств, то теперь внимание следует сосредоточить на результатах, достижении программных целей, эффективности расходования средств; на создании единых стандартов проведения государственного (муниципального)

финансового контроля за эффективным использованием государственных (муниципальных) финансовых ресурсов.

Программой повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012-го года предусмотрено также усовершенствование правового регулирования ответственности за нарушение бюджетного законодательства, в рамках которого необходимо:

- установить закрытый перечень мер принуждения, применяемых к нарушителям бюджетного законодательства;
- увязать определенные факты его нарушения с конкретными бюджетно-правовыми мерами принуждения и установить отсылку к применению административно-правовых мер;
- установить административные наказания за каждое нарушение бюджетного законодательства.



Рис.3. Предметы и объекты внутреннего муниципального контроля в условиях реализации программы повышения эффективности бюджетных расходов

В этой связи необходимо внести соответствующие изменения в бюджетное законодательство и КоАП РФ.

Таким образом, реализация указанных направлений обеспечит успешное развитие муниципального финансового контроля в рамках проводимой бюджетной реформы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Федеральный закон от 31.07.98г. №145-ФЗ «Бюджетный кодекс Российской Федерации» с изм. и доп. СПС «Гарант».
2. Закон РФ от 06.10.2003 г. № 131-ФЗ «Об общих принципах организации ме-

стного самоуправления в Российской Федерации». СПС «Гарант».

3. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 30.06.2010 № 1101-р. Об утверждении Программы Правительства Российской Федерации по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года <http://www.minfin.ru> -Официальный сайт Министерства финансов РФ.

4. Решение Ростовской-на-Дону городской думы от 11.04.2005г. «Положение о Контрольно-счетной палате города Ростова-на-Дону». СПС «Гарант».

5. Артамонов В.А. Государственный и муниципальный финансовый контроль: старт реформы //Бюджет. -2011. -№1

Казакова А.А.

аспирант кафедры «Финансово-экономический инжиниринг»
Ростовского государственного
экономического университета
(РИНХ)

Эл.почта: Nasstassya@mail.ru

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ ПРОДУКТОВ СТРАХОВЫХ И ИНВЕСТИЦИОННЫХ КОМПАНИЙ

В статье проведен сравнительный анализ различных инструментов для инвестирования и дано обоснование необходимости широкого внедрения новых комплексных продуктов для увеличения рынков страховых услуг и ценных бумаг. Рассмотрена авторская методика формирования и управления портфеля паевого инвестиционного фонда с учетом современных продуктов страхования.

Ключевые слова: инвестирование, страхование жизни, паевой инвестиционный фонд.

В западных странах с хорошо развитым страховым рынком, страховщики получают прибыль в основном за счет инвестиционных вложений. Жесткая конкуренция и максимальное проникновение на рынок приводят к тому, что рассчитывать на большой доход от оказания собственно страховых услуг не приходится, поэтому именно искусство управлять инвестициями становится основным источником прибыли [4, стр. 1]. Российские страховщики в отличие от своих западных коллег могут получать

значительный андеррайтерский доход. Поэтому первые места по сборам страховых премий получают страховщики, занимающиеся страхованием корпоративных клиентов, однако именно это и становится проблемой – высокая зависимость таких компаний от отдельных страхователей. Но этот риск нивелируется благодаря расширению клиентской базы и спектра предоставляемых страховых услуг. Очевидно, что рынок финансовых услуг быстро развивается, становится более стабильным и зрелым, поэтому отечественным страховщикам придется пересматривать инвестиционную политику.

Инвестиционный потенциал российского страхования во многом зависит от развития пенсионного и накопительного страхования жизни [5, стр.46]. Эти виды страхования отличаются, во-первых, длительным сроком действия договоров, а во-вторых, выполнение основной части обязательств наступает в сроки, которые значительно отдалены по времени от даты начала внесения страховых взносов. Данные особенности классического страхования жизни позволяют инвестировать значительную часть резервов в более долгосрочные инвестиционные проекты и существенно снижать требования к ликвидности вложений по сравнению с другими видами страхования.

В настоящее время рассматривать накопительное страхование жизни как высокорентабельный способ инвестирования бессмысленно – в силу нормативных требований к низкорискованному размещению средств. Основная цель при размещении страховых резервов – обеспечение необходимого уровня платежеспособности и финансовой устойчивости, для чего страховщики обязаны соблюдать определенные соотношения между активами и принятыми ими страховыми обязательствами, получение прибыли и высокая рентабельность вложений – цель второстепенная.

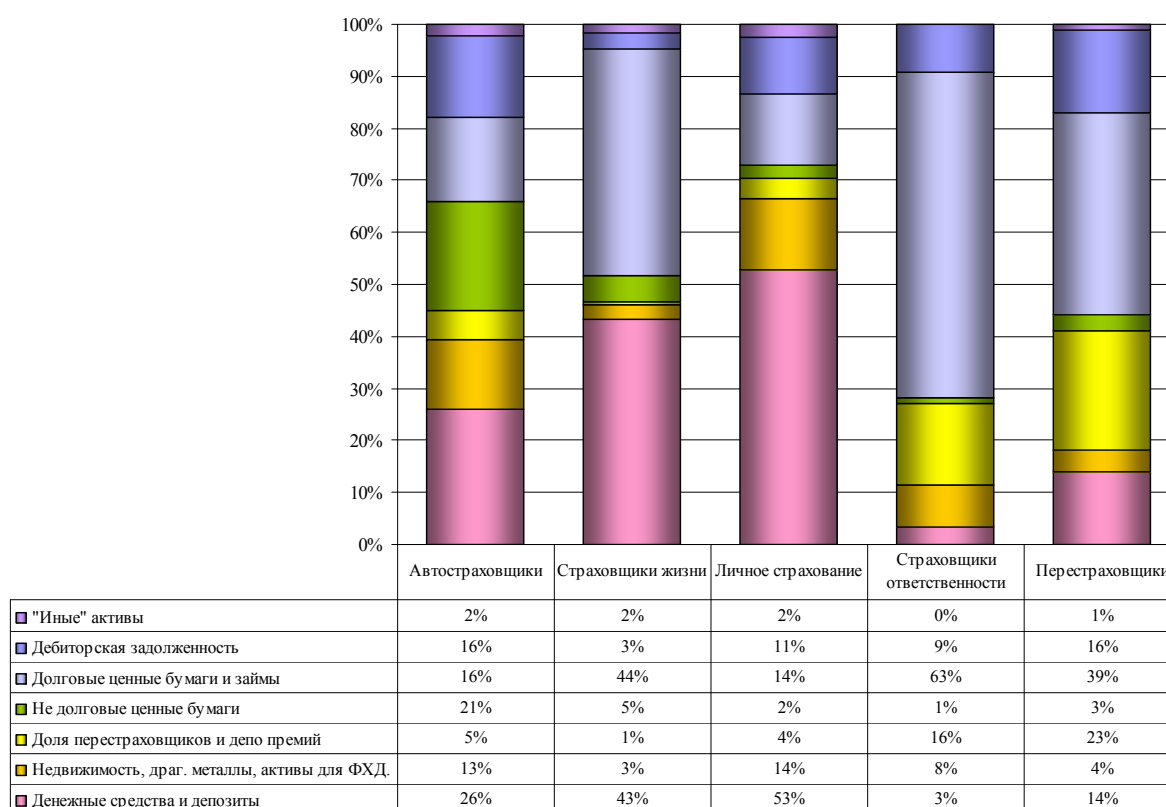


Рис. 1. Укрупненная структура активов различных групп страховщиков в РФ.

Источник: Аналитическая справка о составе и структуре активов страховщиков на 30-е апреля 2010 г. // http://www.fssn.ru/www/site.nsf/web/doc_14072010163805.html

Как видно на рис. 2, в структуре активов страховщиков жизни львиную долю занимают инструменты, предназначение которых – сохранение и защита вложений: долговые ценные бумаги (44%, из них облигации – 37,5%), денежные средства и депозиты (43%, из них 23,1% пришлось на денежные средства на счетах в банках, при этом 21,2% – в валюте РФ и 1,9% – в иностранной валюте). 20% вложено в банковские депозиты, при этом 18,3% в банках, имеющих нормативно установленный рейтинг, и 1,7% в банках, не имеющих такого рейтинга. 5,7% активов составляют векселя, при этом 0,9% – векселя банков, имеющих нормативно установленный рейтинг, 2% – векселя банков, не имеющих такого рейтинга, и 2,8% пришлось на векселя «иных» организаций), а также недвижимость и драго-

ценные металлы (3%). Доля активов, способных обеспечить прирост и высокую рентабельность, крайне мала: недолговые ценные бумаги (5%) и иные активы (2%), то есть меньше 7%. При этом активы, необходимые для осуществления финансово-хозяйственной деятельности, составили 2,8%.

Страховщики считают, что инвестиционные продукты со временем могли бы быть интересны россиянам, однако на сегодняшний день для их внедрения нет соответствующей законодательной базы. Так, на Западе существует форма страховой защиты с негарантированной доходностью, соизмеримой с доходностью ПИФов, фондовое страхование жизни (unit-linked life insurance), по которой страховая компания по желанию клиента отчисляет часть его накоплений во взаимные фон-

ды облигаций, акций либо смешанных инвестиций. Однако в этом случае риски, связанные с инвестированием средств в более доходные и одновременно более рискованные инструменты, а также возвратность средств перекладываются на держателя полиса. При этом роль страховой компании сводится к обеспечению гарантированного уровня страховой защиты и осуществлению администрирования финансовых вложений клиента в фонды. Однако согласно российскому законодательству развитию этого интересного продукта в полноценном виде препятствует ряд неприятных факторов.

Во-первых, согласно «Правилам размещения страховщиками средств страховых резервов»[3], суммарная доля активов, размещенных в паи паевых инвестиционных фондов, должна составлять не более 10% от величины страховых резервов по страхованию жизни.

Во-вторых, страховая сумма должна определяться в момент заключения договора, что невозможно для unit-linked, поскольку инвестиционный доход заранее не определен и никак не гарантирован.

И, наконец, в России пока не разработаны методики и правила работы по данному продукту. Например, западные страховщики ведут персонифицированные счета клиентов unit-linked, а актуарии отвечают за правильность начисления инвестиционного дохода на эти счета. Операции по таким счетам четко отражаются в отчетности страховщиков.

Современный финансовый рынок предлагает инвесторам довольно широкий диапазон инструментов для инвестирования: банковские депозиты, паевые инвестиционные фонды, накопительное страхование, инвестиции в бизнес, игры на валютном рынке. Выбор зависит, прежде всего, от финансовых возможностей инвестора, предполагае-

мого времени размещения, ожидаемой доходности и готовности принять на себя риски ее неполучения как минимум. У каждого из перечисленных финансовых продуктов есть свои плюсы и минусы. Так, ПИФы дают высокую доходность, но не гарантируют возврата инвестиций. Банковский депозит хорош для тех, кому необходимо иметь возможность изъять деньги из сбережений в любой момент. Но если вам нужна безопасность и гарантированная долгосрочная доходность, тогда вам лучше иметь дело со страховой компанией.

Как соединить плюсы всех этих трех инструментов: высокую потенциальную доходность фондового, валютного, сырьевого рынка и гарантированный возврат средств, как в банке, а также застраховать себя от возможных проблем со здоровьем? Финансисты предлагают различные новые комбинированные формы инвестирования. В целом такой комплексный инструмент предполагает более осторожную – умеренную или консервативную – инвестиционную стратегию.

На грани слияния банковского депозита и инструментов фондового рынка появились структурированные продукты. Например, индексируемый депозит, который позволяет вложить средства на относительно недолгий срок с гарантированным их возвратом и при этом дает возможность (но не гарантирует) получить доходность, сопоставимую с фондовым рынком. Доходность такого инвестиционного инструмента не фиксирована, а привязана к поведению определенного показателя – актива, в который банк вкладывает деньги клиентов.

Если растет рынок, то увеличивается и доход инвестора. Если на рынке неблагоприятная ситуация, то инвестор ничего не теряет, ему будет в любом случае возвращена изначально инвестированная сумма.

Стратегия заключается в следующем: основная часть активов вкладывается в инструменты с гарантированной доходностью: депозиты или облигации – в таком размере, чтобы доход от нее обеспечивал на конец интервала управления возврат всей вложенной суммы. Остальная часть активов инвестируется в инструменты срочного рынка, например, опционы или фьючерсы на товарные, финансовые или индексные активы. Таким образом, ставка по данным депозитам получается не фиксированная, а плавающая, размер которой привязана к изменению некоторого рыночного показателя.

Основные достоинства индексируемых депозитов:

1) Участие в системе страхования вкладов. Поскольку юридически индексируемые депозиты рассматриваются как банковские вклады, они подпадают под действие государственной системы страхования вкладов. Таким образом, инвестиции в индексируемые депозиты предоставляют дополнительную защиту от кредитного риска по структурированным продуктам.

2) Прозрачность и понятность для клиентов. Индексируемый депозит для широких слоев населения – обычный банковский вклад, но с плавающей процентной ставкой, которая при благоприятном стечении обстоятельств может оказаться более высокой, чем фиксированная. Действует однозначный принцип расчета доходности – процент по депозиту.

3) Возможность получить большую доходность, чем по депозиту, и многообразие товаров, входящих в состав базисного актива. В качестве такого актива могут выступать:

- индекс (например, индекс РТС или ММВБ);
- ценная бумага (например, акция «Лукойла», Сбербанк, «Норильского никеля»);
- Сырье (нефть или золото);

– Товарные или валютные фьючерсы.

Недостатки индексируемых депозитов:

1) Дорогой входной билет. Минимальный уровень вклада в разных банках варьируется, начиная от 100 000 руб. В ИК «Кит-Финанс» до 2 млн руб. В ИК «Финам».

2) У многих индексируемых депозитов в отличие от пифов, доходность ограничена.

3) По депозитам доход свыше 12,75% в рублях и 9% в валюте [1, ст. 214.2] облагается повышенной ставкой налога на доходы физических лиц (НДФЛ 35%). В случае же вложения средств в пифы или ОФБУ платится НДФЛ в размере 13% со всей суммы прибыли.

4) В отличие от открытых ПИФов, такой депозит можно закрыть лишь по окончании срока (обычно от трех месяцев до года).

5) ПИФы предлагают более широкий выбор активов для вложений. Предложения банков по индексируемым депозитам и активам, которые к ним привязаны, ограничены.

6) Инвестор не может беспрепятственно переходить из депозита в депозит, как это можно сделать в отношении ПИФов, меняя паи одного фонда на другой. Иными словами, инвестор не может менять тот показатель, к которому привязана доходность его депозита.

7) Индексируемый депозит нельзя пополнять и частично снимать средства.

Ниже, в табл.1, перечислены банки и инвестиционные / управляющие компании, предлагающие структурированные продукты на российском рынке, с указанием количества предлагаемых продуктов в настоящий момент, информация о которых содержится в базе данных Информационно-консалтингового агентства «Структурированные продукты»¹.

Таблица 1. Структурированные продукты на российском рынке

Название компании	Количество структурированных продуктов
ЗАО "Инвестиционная компания "Риком-Траст"	<u>1</u>
ЗАО "УК "Интраст"	<u>1</u>
КИТ Финанс	<u>116</u>
ЛенМонтажСтрой	<u>1</u>
ОЛМА	<u>1</u>
Тройка Диалог	<u>2</u>
УК "МДМ"	<u>1</u>
Финам	<u>1</u>
Юникредит	<u>1</u>
Итого	125

Таким образом, самый большой минус структурированных продуктов – это высокий входной порог, то есть недоступность для мелких инвесторов. Однако в России в ноябре 2007 года компания "Тройка Диалог" совместно со своей дочерней страховой компанией "Региональный Альянс-Вита" запустила

программу, аналогичную unit-linked, с инвестированием в ОПИФ «Тройка Диалог – Жизнь», где порог вхождения в фонд составил сумму в тридцать тысяч рублей, что является вполне доступным порогом вхождения в паевый инвестиционный фонд на российском фондовом рынке.

Таблица 2. Сравнение индексируемого депозита, обычного депозита и ПИФа[6]

Условия	Банковский депозит	Индексируемый депозит	Вложения в ПИФ
Ограничение доходности	Доход заранее ограничен	Зависит от конкретного структурного продукта	Заранее не ограничен
Гарантированность возврата вложений	Есть	Есть	Нет
Средний уровень доходности	7-9% годовых	Зависит от конкретного структурного продукта и актива, к которому он привязан, может достигать 20% и выше	Зависит от типа фонда, от 6% до 30% и выше

Необходимо отметить, что с января 2010-го года страховой компанией в данном фонде выступает одна из ведущих страховых компаний в России ООО «Страховая Компания «Ингосстрах – Жизнь». Фонд инвестирует в акции российских компаний и производные инструменты. Безусловно, уникальный для российского рынка коллек-

тивных инвестиций продукт, который совмещает в себе стратегию долгосрочного прироста капитала и возможность подключения пайщиков классического фонда к программе страхования жизни. Таким образом, российские аналоги unit-linked – это в первую очередь инвестиционный продукт, дополненный отдельными элементами страхования. Эти

программы отличает более высокая потенциальная доходность и, кроме того, страхователь имеет возможность видеть результаты управления его средствами в ежедневном режиме, с доступностью для мелких инвесторов и страхованием жизни.

Однако предлагаемый вариант ПИФа, возможно, должен иметь более консервативную стратегию, так как основная цель – сохранение средств, находящихся на доверительном управлении, поэтому он должен относиться либо к категории фондов денежного рынка, либо к категории фондов облигаций. Считается, что облигационные фонды являются наименее рисковыми для капиталовложений. Это своего рода альтернатива банковским депозитам. Фонды денежного рынка, ориентированные на вложение средств в иностранные валюты и облигации, до 50% своих активов держат на депозитах. Но такой способ инвестирования является еще и менее доходным, чем облигационные фонды. Или ПИФ должен быть закрытого типа со сроком действия не менее 3 лет, что должно обеспечить повышенную доходность инвестиций для вложений с фиксированным сроком, что позволит включать в его состав более рискованные активы.

Таким образом, к основным тенденциям развития современных продуктов страхования российского рынка можно отнести следующие: во-первых, доступность порога вхождения в паевый инвестиционный фонд, во-вторых, пересмотр налоговой политики со стороны государства как к профессиональным участникам фондового рынка, так и к физическим и юридическим лицам, получающим доход от вложений в инвестиционные продукты, в-третьих – наличие широкого выбора активов для вложений.

По аналогии с индексруемыми депозитами предлагается следующий состав инвестиционного портфеля. Сумма страховых резервов делится на

две части: основная должна обеспечить возврат и сохранение, а назначение второй – инвестиционный прирост.

Основная сумма активов ПИФа (возвратная) вкладывается в высококлассные облигации и индексруемые депозиты высоконадежных банков. Выбор облигаций должен осуществляться по следующему признаку:

– Не ниже ВВ – по международной шкале Standard & Poor's.

– Не ниже ВВ – по шкале кредитных рейтингов Fitch Ratings.

– Не ниже Вa3 – по рейтингу долгосрочных обязательств агентства Moody's Investors Service.

– Не ниже В++ – по Национальной шкале рейтинга корпоративных облигаций Эксперт РА.

Аналогичные требования должны предъявляться к банкам, индексруемые депозиты которых могут составлять активы для вложений. Таким образом:

$$A = BC + ИС, \text{ где } (1)$$

A – размер активов ПИФа, составляющих страховые резервы;

BC – возвратная сумма;

$ИС$ – сумма, предназначенная для инвестиционного прироста.

Размер возвратной суммы можно посчитать по формуле:

$$BC = \sum_{i=1}^m \frac{A_i}{1 + r_i^{n_i}}, \text{ где } (2)$$

BC – возвратная сумма;

A_i – часть страховых резервов, вложенных в i -й актив;

r_i – ставка доходности по i -му активу, в который размещаются средства ПИФа;

n_i – срок, на который вкладываются средства ПИФа в i -й актив.

Причем должно соблюдаться следующее условие:

$$\sum_{i=1}^m A_i \times (1 + r_i^{n_i}) = A, \text{ где } (3)$$

$$\sum_{i=1}^m A_i \leq A \quad (4)$$

Оставшаяся часть активов, предназначенная для инвестирования, может быть вложена в инструменты срочного рынка на различные базисные активы: ценные бумаги, сырье, индексы и т.п., высокодоходные ценные бумаги и другие активы, разрешенные к размещению активов паевых инвестиционных фондов соответствующего вида и типа.

Таким образом, в статье проведен сравнительный анализ различных инструментов для инвестирования и дано обоснование необходимости широкого внедрения новых комплексных продуктов для увеличения рынков страховых услуг и ценных бумаг. В этом контексте предложена авторская методика формирования и управления портфеля паевого инвестиционного фонда с учетом современных продуктов страхования.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Налоговый кодекс РФ.
2. Федеральный закон от 24.07.2009 №212-ФЗ "О страховых взносах в Пенсионный фонд Российской Федерации, Фонд социального страхования Российской Федерации, Федеральный фонд обязательного медицинского страхования и территориальные фонды обязательного медицинского страхования".
3. Приказ Министерства финансов России от 8 августа 2005 г. № 100н «Об утверждении правил размещения страховщиками страховых резервов».
4. Самиев П. Детская болезнь страховых инвестиций // Панорама страхования. – № 14 (47) – 2004.
5. Самиев П. Структура и эффективность инвестиций российских страховщиков // Финансы. – №3 – 2006.
6. Смирнова Н., Никитина Л. Индексированный депозит [электронный ресурс] // <http://www.lbudget.ru/rubrics/?tid=16&rubric=investor&rid=474>

Курьянов Н.А.
 заместитель исполнитель-
 ного директора по общим вопросам
 ОАО «Азовмежрайгаз»
 Эл.почта: n907@mail.ru

РЕГИОНАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО РОСТА ЭКОНОМИКИ

Ключевой проблемой финансово-го рынка является эффективное функционирование механизма, связывающего его с реальным сектором экономики. Данная проблема приобретает особую значимость в условиях перехода к инновационной модели развития. В этой связи в статье, во-первых, обосновано положение о том, что решение задачи обеспечения устойчивого роста требует развития наибольшего спектра финансовых инструментов, во-вторых, предложена модель региональной инновационной системы, основанная на включении в качестве одного из ее ведущих элементов механизма финансового рынка, в-третьих, определены направления развития региональных финансовых рынков в условиях инновационного развития

Ключевые слова: финансовый рынок, инновационная система, региональное развитие, экономический рост, ценные бумаги, банковский сектор.

Региональный финансовый рынок формируется и развивается под влиянием двух важнейших факторов. С одной стороны, как сегмент националь-

ного финансового рынка он функционирует по нормам и правилам финансовой системы Российской Федерации, а с другой, как сектор региональной экономической системы должен учитывать региональные особенности. [1] Данные обстоятельства обуславливают необходимость комплексного рассмотрения направлений развития регионального финансового рынка. В этой связи особенностью регионального финансового рынка является его весьма условная обособленность в силу многогранности взаимосвязанных и взаимодействующих сегментов и тех конкретных целей и задач, которые ими решаются, а потому любой кризис, разразившийся в одном из различных сегментов российского финансового рынка, через короткое время негативно сказывается на состоянии региональных рынков

В наибольшей степени специфику взаимодействия реального и финансового секторов региональной экономики характеризуют следующие показатели: [2]

1. Величина спроса реального сектора экономики региона на финансовые ресурсы.
2. Величина предложения финансового сектора региона реальному сектору экономики.
3. Величина потенциального предложения финансовых ресурсов реального сектора экономики региона финансовому сектору.

Ключевой проблемой при этом является функционирование механизма, связывающего финансовые рынки с реальными инвестициями и агрегированным спросом в экономике в целом. Как пишет Дж. Тобин, «этот механизм является областью наибольшей практической важности для денежной политики и в то же время областью наибольшего неведения». [3] Соответственно главной целью совершенствования и регулирования финансовых рынков является контроль над агрегированной экономи-

ческой активностью. В конечном счете эффективность функционирования финансовых рынков зависит от их способности влиять на динамику инвестиций.

В этой связи можно отметить, что исследования Всемирного банка, посвященные связи финансовой глубины (частный кредит как доля ВВП) и рыночной капитализации акций с уровнем душевого дохода в различных государствах мира показали прямую и устойчивую связь данных показателей. [4] При этом было установлено, что развитые финансовые рынки особенно важны для тех секторов экономики, которые наиболее остро нуждаются во внешнем финансировании, не имея достаточных собственных источников накопления.

В отношении же отечественной практики исследователи ИЭПП указывают, что «одной из основных причин незначимого воздействия глубины и степени развития финансового сектора на темпы экономического роста в переходных экономиках является то, что инвестиции в частный сектор финансировались либо за счет внутренних средств самих предприятий, либо за счет иностранного капитала». [5]

По результатам анализа данных множества подобных исследований для различных стран, отраслей и фирм можно сделать следующие выводы: [6]

- развитие финансовых рынков оказывает существенное положительное влияние на долгосрочные темпы экономического роста;
- основным источником данного влияния служит увеличение инвестиций и повышение общей производительности факторов производства;
- большее влияние на темпы экономического роста оказывает общая степень развития финансовых рынков, чем их конкретная структура, определяемая существующими национальными особенностями.

Однако, касаясь последнего положения, следует отметить, что одним

из наиболее дискуссионных вопросов при изучении влияния финансового рынка на экономический рост является проблема его оптимальной структуры, то есть анализ того, какой из сегментов финансового рынка – банковский сектор или рынок ценных бумаг – должен развиваться в приоритетном порядке и занимать наибольший удельный вес в его структуре, чтобы обеспечить устойчивый экономический рост. [7]

В этой связи многие исследователи выдвигают тезис о том, что развитая система, в которой ключевые позиции занимают рынки ценных бумаг, обладает более высокой устойчивостью, нежели системы, построенные на ведущей роли банковского сектора. [8] В то же время ряд исследований свидетельствует о том, что государства, добившиеся наивысших темпов экономического развития, используют максимально широкий спектр инструментов финансового рынка, [9] то есть решение задачи выхода экономики на устойчиво высокие темпы экономического роста требует развития наибольшего спектра финансовых инструментов.

Обеспечение данного условия возможно только при адекватном развитии архитектуры регионального финансового рынка, под которой понимается исторически сложившееся соотношение спроса на финансовые услуги и уровня развития регионального финансового рынка, под которым подразумеваются находящиеся в системной взаимосвязи следующие его составляющие: [10]

- финансовая инфраструктура (биржи, регистраторы, депозитарии, клиринговые и расчетные организации),
- операторы рынка (банки, брокеры, дилеры, управляющие компании, страховые агенты),
- институциональные инвесторы (паевые, инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды),

- финансовые инструменты (акции, облигации, паи, векселя) и их эмитенты,
- государственные регулирующие органы и саморегулируемые организации участников финансового рынка.

В процессе развития региональных финансовых рынков как системы мобилизации и распределения денежных средств, а также способов их использования проявляются две важные тенденции, которые усиливаются в современных условиях глобализации. Первая заключается в консолидации финансовой сферы и укреплении ее единства как сферы движения денежных ресурсов и их использования для различных потребностей экономики. В свою очередь, вторая тенденция состоит в росте многообразия возможностей накопления денежных ресурсов и их трансформации в инвестиции. [11]

В условиях перехода к инновационной модели развития экономики одной из первоочередных задач региональных финансовых рынков становится обеспечение устойчивого развития регионального уровня инновационной экономики. В этой связи надо отметить, что инновационная экономика в регионе формируется под влиянием двух основных факторов:

- 1) создания условий для перехода на инновационный путь развития;
- 2) появления мотиваций у субъектов рынка для активизации инновационных процессов.

К первому фактору можно отнести процесс образования инновационной сферы как самостоятельной отрасли хозяйствования, что подразумевает реализацию следующих мероприятий:

- создания благоприятной экономической и правовой среды;
- формирования и развития инфраструктуры инновационной системы;

- совершенствования механизмов финансового обеспечения инновационных процессов.

Во втором случае речь идет о предпринимательском факторе, который имеет возможности для инициации инноваций снизу. Важнейшим элементом механизма, направленного на достижение поставленных целей, является формирование и развитие региональной инновационной системы.

Региональная инновационная система представляет собой совокупность субъектов инновационной деятельности и элементов инновационной инфраструктуры, взаимодействующих в процессе создания и реализации инновационной продукции на территории региона. Региональная инновационная система состоит из взаимосвязанных отраслевых и ведомственных сегментов научно-технической сферы, закрепленных в нормативных документах и соглашениях устойчивых и долгосрочных их связей и отношений, а также подсистемы управления, включающей государственные и самоорганизующие структуры.

В настоящее время в Российской Федерации как на федеральном, так и на региональном уровне функционирует инновационная система переходного типа, в которой сочетаются элементы старой административно-командной, и новой, инновационной системы, характерной для рыночных экономик. В «новой» части российской инновационной системы наиболее острой проблемой является отсутствие критической массы малых инновационных предприятий и необходимой инновационной инфраструктуры, в том числе финансовой.

При этом российская инновационная система принципиально отличается от мировых аналогов высокой долей государственного сектора, отсутствием крупных наукоемких корпораций, очень слабым развитием малого инновационного бизнеса, а также фондового

рынка и венчурного капитала как источников финансирования инновационных проектов. [12]

Так, например, в США практически 20% населения так или иначе участвуют в финансировании инновационного бизнеса через биржи высоких технологий. В условиях финансового кризиса инвестиции, например, кредитных союзов США в инновационные проекты не снизились, как можно было бы предположить, а возросли. Так, с сентября 2008-го по сентябрь 2009-го года финансирование данными институтами инновационных проектов возросло на 26%. При этом число членов кредитных союзов, участвующих в инновационном финансировании, возросло на 1,8 млн. чел., а размер паевого капитала, дополнительных взносов и прочих сбережений - на 70 млрд. дол.

Как отмечают исследователи из Лондонской школы экономики, важным фактором эффективного отбора радикальных инноваций является преобладающая роль рынка ценных бумаг как механизма децентрализованного принятия решений о финансировании того

или иного проекта в сфере НИОКР. В то же время финансовый рынок, в котором доминирует банковский сектор, является эффективным инструментом отбора инноваций имитационного типа. [13]

В этой связи с помощью вовлечения финансовых рынков в процесс привлечения ресурсов региональная инновационная система должна обеспечить объединение усилий органов государственной власти, организаций научно-технической сферы и предпринимательского сектора экономики в интересах ускоренного использования достижений науки и технологий в целях повышения инновационной активности хозяйствующих субъектов, роста числа субъектов инновационной деятельности, способствующих технологической модернизации и повышению конкурентоспособности региональной экономики и, как следствие, росту уровня жизни населения.

При этом механизм функционирования финансового рынка в качестве элемента региональной инновационной системы иллюстрирует рисунок 1.



Рис. 1. Концептуальная модель региональной инновационной системы

Развитие региональных финансовых рынков как инструментов региональной инновационной системы в современных условиях должно опираться на содействие органов региональной власти, а с помощью стратегии развития региональных рынков должны быть достигнуты следующие цели:

1) превращение регионального финансового рынка в высокоэффективный механизм перераспределения финансовых ресурсов и привлечения в регион инвестиций, направленных на его инновационное развитие;

2) реализация финансовым рынком функций источника финансирования региональной инновационной системы и ее субъектов;

3) увеличение емкости регионального финансового рынка;

4) повышение эффективности функционирования финансового рынка за счет снижения транзакционных издержек для его участников.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гоманова Т. К. Кредитный рынок как фактор регионального развития // Деньги и кредит. – 2009, № 1.
2. Лыкова Л. Региональные финансовые рынки: возможные оценки уровня развития // Федерализм. – 1998, № 2.
3. Tobin J. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory // Essays in Economics. – Vol. 2.
4. Finance for Growth. World Bank Policy Research Report. – Wash., 2001.
5. Дробышевский С., Козловская А., Левченко Д., Пономаренко С., Трунин П., Четвериков С. Влияние глубины финансового сектора на развитие национальных экономик // Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках. – М.: ИЭПП, 2003.
6. Григорьев Л., Гурвич Е., Саватюгин А. Финансовая система и экономическое развитие // Мировая экономика и международные отношения. – 2003, № 7.
7. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы. – М.: Научная книга, 2008.
8. Финансирование роста: выбор методов в изменчивом мире. – М.: Весь мир, 2002.
9. Beck T., Demirguc-Kunt A., Maksimovic V. Financing Patterns Around the World: the Role of Institutions // World Bank Policy Research Working Paper. – 2002, № 2905.
10. Шенцис Б., Лансков П. Оценка состояния финансовой архитектуры регионов // Рынок ценных бумаг. – 2005, № 9.
11. Портной М. А. Экономические основы единства финансового рынка // США – Канада. Экономика, политика, культура. – 2006, № 6.
12. Иванова Н. И. Инновационная система России в глобальном контексте // Мировая экономика и международные отношения. – 2005, № 7.
13. Tong J., Xu C. Financial Institutions and the Wealth of Nations: Tales of Development. – London School of Economics Discussion Paper № TE/04/469, March 2004. – P. 3.

Барашьян В.Ю.

к.э.н., доцент, зав. кафедрой
«Корпоративные финансы и фи-
нансовый менеджмент» Ростов-
ского государственного экономиче-
ского университета (РИНХ)
Эл.почта: vitalinau@mail.ru

РАЗВИТИЕ МЕТОДОЛОГИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Статья посвящена актуальным вопросам развития методологии финансового менеджмента в направлении учета приоритетов инновационного развития российской экономики, динамических характеристик экономических объектов, высокого уровня неопределенности их деятельности в инновационной сфере. Определены направления использования динамических финансовых моделей в финансовом менеджменте инновационных предприятий. Особое внимание уделено проблеме выбора целевого критерия в стоимостной модели управления финансами, а также вопросам интеграции риск-ориентированного подхода при осуществлении инновационной деятельности в методологию финансового менеджмента. В статье обосновывается повышение роли финансовых инноваций в современной рыночной экономике, их взаимосвязь со стратегией повышения качества управления финансовой деятельностью российских предприятий.

Ключевые слова: динамическая финансовая модель, стоимостное управление финансами, интеллектуальный капитал, риски, финансовые инновации.

Инновационный тип воспроизводства представляет собой специфический вид интенсивного типа воспроизводства, характеризующийся высокой наукоемкостью. В странах с постиндустриальной экономикой инновационные экономические отношения стали доминирующим фактором развития экономических систем, которые трансформировались в инновационные экономические системы. В последние годы и в развивающихся странах наблюдается переход от статичной к динамичной конкуренции, от инвестиций, господствующих много лет в качестве главного фактора экономического роста, к инновациям.

Современное состояние российской экономики, сложность и высокая динамичность внешней среды, нарастание конкуренции на товарных рынках, рынках капитала, рынках труда, эволюция конкурентных преимуществ в область инноваций требуют от отечественных предприятий максимальной реализации своего потенциала и непрерывного, системного развития. Ключевая роль в достижении положительной динамики качественных и количественных изменений российских предприятий отводится инновационному развитию. На государственном уровне инновационное развитие отечественных предприятий рассматривается как наиболее рациональная стратегия выживания на сложном динамичном рынке.

Однако решение этой задачи требует концептуальных прорывов в понимании механизмов обеспечения устойчивого роста стоимости предприятий, что невозможно сделать без переосмысления методологических подходов, связанных с построением совре-

менной системы финансового менеджмента, ориентированной на инновационное развитие субъектов хозяйствования. В условиях необходимости трансформаций на первый план выходят не инструменты, а концепции, определяющие методы и технику решения поставленных задач. Следовательно, для достижения цели инновационного развития российской экономики необходим концептуальный пересмотр сложившейся теории, методологии и практики управления финансами коммерческих организаций.

Современная методология финансового менеджмента не рассматривает инновации как обособленную сферу деятельности, для которой свойственно принятие финансовых решений в условиях высокой неопределенности, разнонаправленное изменение условий и характеристик бизнеса, их слабая прогнозируемость. В этой связи требуется дальнейшее развитие методологии финансового менеджмента в направлении учета динамических характеристик экономических объектов, высокого уровня неопределенности их деятельности, приоритетов инновационного развития.

В первую очередь необходимо внедрение в арсенал методологии финансового менеджмента динамических моделей.

В качестве одного из наиболее распространенных вариантов реализации данного подхода можно рассматривать бюджетирование как динамическую *модель* управления финансами коммерческой организации. В этом случае управление финансами предприятия строится на сочетании сводного бюджета с набором динамических регистров (информационных носителей по движению денежных средств), используемых для каждой задачи оперативного управления финансами.

В динамический регистр целесообразно включать следующие пока-

затели, раскрывающие динамику высоколиквидных средств предприятия:

- поступление средств на счет предприятия в текущем году за отгруженные товары и оказанные услуги в прошлом году;
- поступление оплаты за отгруженные товары и оказанные услуги в текущем году;
- поступление доходов от фондовой деятельности (управление фондовым портфелем, доходы от новых эмиссий акций);
- расходование выручки от продаж по основным направлениям: (закупка сырья и материалов, оплата труда, постоянные расходы и другие текущие потребности предприятия);
- выплату процентов по кредитам;
- выплату дивидендов;
- инвестиционные расходы;
- величину свободных средств предприятия или величина их дефицита.

Состав показателей и общее количество указанных регистров могут меняться в зависимости от возникновения новых задач оперативного управления финансами.

Весьма оригинальной представляется динамическая финансовая модель предприятия, базирующаяся на совокупности динамических моделей ресурсных потенциалов и потенциалов состояний, реализуемая в условиях высокого уровня неопределенности. Считается, что экономический объект обладает потенциалом, если осуществлены некоторые затраты на реализацию его какой-либо функции [1]. Причем в определении потенциала важную роль играет фактор времени затрат. В этой связи количественную оценку потенциала предлагается осуществлять через потоки, которые его формируют. Потенциалы потоков обладают динамикой, так как потоки могут меняться во времени. Динамической моделью потенциалов

является функция, отражающая изменение потенциала во времени. Учитывая, что отдельные составляющие потока участвуют в формировании экономического объекта (инновационного предприятия) как ресурс, а другие - как реакция, различают ресурсные (управляющие) потенциалы и потенциалы состояния.

По временной структуре потенциалы потока могут быть представлены двумя видами:

во-первых, накопленным потенциалом - с позиции прошлых (исторических) результатов деятельности экономического объекта (историческая динамическая модель инновационного предприятия);

во-вторых, прогнозным потенциалом - с позиции ожидаемого развития (будущих потоков) экономического объекта (прогнозная динамическая модель инновационного предприятия).

При применении потенциалов в принятии финансовых решений следует исходить из допущения, что взаимосвязи между входными переменными (ресурсными переменными) и выходными переменными (переменными состояния) являются устойчивыми, а характер связи - динамическим.

Динамические финансовые модели могут использоваться в управлении инновационными объектами посредством оценки стоимости капитала предприятия, целесообразной величины собственного капитала, уровня его конкурентоспособности с использованием потенциалов. Результаты финансового анализа на основе применения динамических моделей с использованием потенциалов, в отличие от традиционных методов финансово-экономического анализа, дают возможность выявить устойчивые тенденции в изменениях финансового состояния предприятия. Исследование динамических характеристик предприятия на базе использования потенциалов позволяет значительно

увеличить точность прогноза, а также выработать обоснованную финансовую политику на краткосрочную и долгосрочную перспективу.

Важное значение для развития методологии финансового менеджмента, учитывающего приоритеты инновационного развития, имеет учет особенностей стоимостной финансовой аналитической модели в ситуации инновационного создания предприятия. Традиционный подход к стоимостному управлению финансами ориентирован на максимизацию благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде посредством максимизации его рыночной стоимости. Данная цель финансового менеджмента реализует конечные финансовые интересы собственников финансового капитала, которые являются инициаторами создания и развития бизнеса.

Сложнее обстоит дело в ситуации инновационного создания компании, венчурного финансирования, когда инициатор-предприниматель не вносит финансового капитала, но его лидерские качества и идеи являются, по сути, самыми главными стратегическими ресурсами для конкурентной борьбы [2]. В условиях инновационной трансформации экономики необходим поиск новых стратегических ресурсов, в качестве которых следует рассматривать инновации в товарах, бизнес-процессах. Специфические ресурсы, воплощенные в знаниях, формируют интеллектуальный капитал предприятия, под которым понимается широкий спектр ресурсов:

- человеческий капитал (профессиональные знания и образование работников, их личностные качества и профессиональная сертификация);

- инновационный капитал (НИОКР, проекты, перспективные разработки, опытные образцы, ноу-хау, приобретенные новации)

- организационный капитал (концепции управления, организационная и

управленческая структуры, управленческие процессы, информационная система);

– клиентский капитал (соглашения, задел заказов, связи, контакты, лояльность потребителей, административный ресурс).

В свою очередь, появление у предприятия интеллектуального капитала требует принятия во внимание интересов его носителей, финансовых и нефинансовых владельцев компании. Следовательно, можно сделать вывод: чем более значимы элементы интеллектуального капитала в капитале пред-

приятия, тем более обоснованным является расширенный подход к трактовке цели финансового менеджмента, переход от акционерной стоимостной модели к стейкхолдерской финансовой аналитической, ориентированной на интересы как финансовых, так и нефинансовых лиц (стейкхолдеров), заинтересованных в деятельности инновационного предприятия. Другими словами, выбор целевого критерия в стоимостной модели управления финансами должен быть увязан с инновационной стратегией развития предприятия (рис.1).

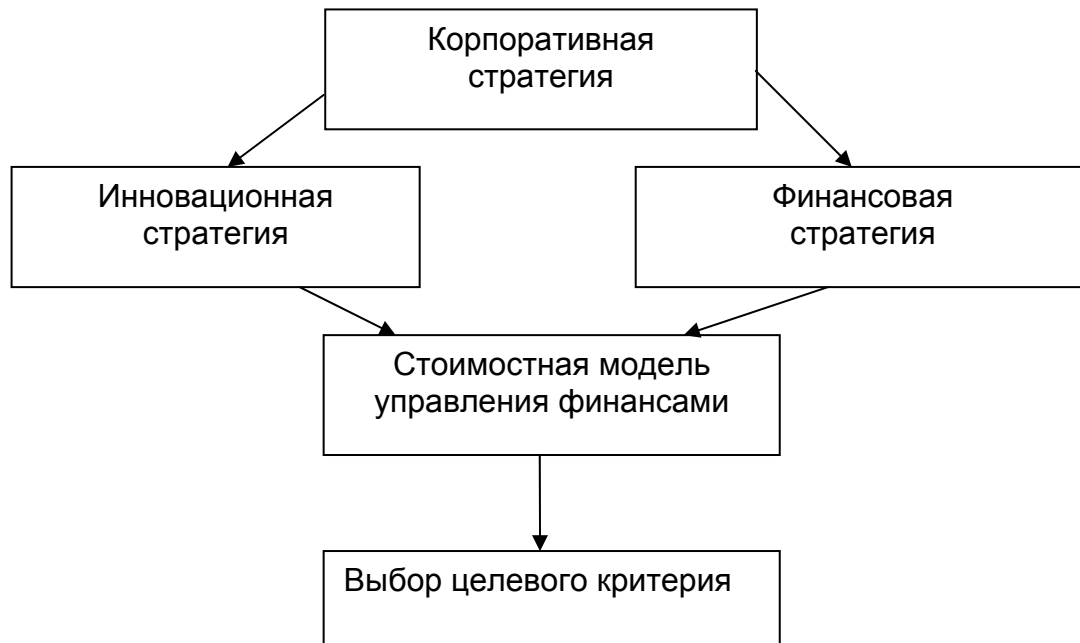


Рис.1. Выбор целевого критерия в стоимостной модели управления финансами инновационного предприятия

Следует отметить, что наиболее существенными факторами, которые приводят к трансформации цели финансового управления в направлении модели роста стейкхолдерской стоимости, являются: накопленный человеческий капитал, система корпоративного управления, структура капитала и роль кредиторов.

Кроме того, развитие процессов глобализации экономики, нарушение

предприятиями социальных норм и их значимое влияние на экологическую безопасность привели к активизации группы заинтересованных лиц в виде некоммерческих общественных, регулирующих и государственных организаций, а также появлению концепции долгосрочной устойчивости развития бизнеса.

Данная концепция базируется на принципе, в соответствии с которым

экономический рост неотделим от его экологических и социальных последствий. В мировой практике учет положений концепции долгосрочной устойчивости развития бизнеса со стороны предприятий выражается, во-первых, в представлении, наряду со стандартной финансовой отчетностью, отчетности в трех измерениях [3]: отчет о стоимости, экологическая отчетность и социальная отчетность; во-вторых, в принятии решений с учетом заинтересованных лиц.

Новым требованием в раскрытии информации при выборе стейкхолдерской стоимостной модели управления финансами является также добавление отчетности по управлению рисками.

Интеграция риск-ориентированного подхода в методологию финансового менеджмента и информационного обеспечения принятия финансовых решений особенно актуальна для инновационных предприятий, так как финансовый менеджмент в инновационной сфере характеризуется принятием финансовых решений в ситуациях повышенной неопределенности. Инновационная деятельность, вносящая радикальные изменения в производственные процессы, существенно увеличивает неопределенность динамики и результатов деятельности предприятия.

Риски осуществления инноваций, по мнению Р.И. Акмаевой [4], сопряжены, прежде всего, со следующими видами рисков:

- техническими рисками, которые характеризуют вероятность недостижения заданных технико-эксплуатационных характеристик изделия;
- временными рисками, обусловленными несвоевременной реализацией инновационного проекта;
- финансовыми рисками, возникающими в результате превышения фактических затрат ресурсов над запланированными, что может привести к

потери ликвидности предприятия.

К специфическим рискам инновационных проектов можно отнести:

- научно-технические риски, возникающие из-за отрицательных результатов НИР, несоответствия технического уровня производства техническому уровню инновации;
- риски правового обеспечения инновационного проекта, обусловленные ограничениями в сроках патентной защиты, наличием просроченных лицензий на отдельные виды деятельности;
- риски коммерческого предложения, связанные с несоответствием инновационного проекта рыночной стратегии предприятия, отсутствием поставщиков необходимых ресурсов и комплектующих изделий.

Можно согласиться с точкой зрения В.М. Аньшина, А.А. Дагаева и других исследователей [5], которые рассматривают финансовый риск, связанный с неудачным завершением проекта, как унифицированный риск, объединяющий технические, коммерческие, экологические и иные виды рисков осуществления инноваций.

В целях снижения указанных выше рисков могут быть использованы следующие организационные и экономические методы: упреждающий метод компенсации рисков (создание резервов в процессе стратегического планирования деятельности предприятия), метод распределения рисков, метод диссипации рисков (распределение общего риска путем объединения с другими участниками данного проекта), метод диверсификации рисков, метод локализации источников риска (например, путем создания венчурных дочерних фирм в рамках материнской компании), методы страхования и хеджирования рисков. В зависимости от точности оценки риска осуществления инноваций и адекватности выбора методов управления им определяется результативность иннова-

ционной деятельности.

С учетом возросшей роли финансов в обеспечении воспроизводства, непостоянства процентных ставок и темпов инфляции, изменений регулятивного характера и в налогообложении, колебаний уровня экономической активности в последние десятилетия особое значение и распространение получили финансовые инновации. Под финансовыми инновациями понимаются новые финансовые продукты, новые технологии и институты, суть которых можно охарактеризовать, используя терминологию Й. Шумпетера применительно к финансовой сфере, как новую экономически целесообразную комбинацию экономических ресурсов в сфере финансовых отношений [6].

Финансовые инновации представляют собой методы, применяемые фирмами с целью осуществления сделок с новыми видами финансовых активов, инструментов или в виде новых операций с действующими активами, что позволяет эффективнее использовать финансовые ресурсы компаний [7].

Профессор И.А. Бланк, отмечая необходимость внедрения финансовых инноваций для повышения качества управления финансовой деятельностью предприятий, относит к ним новые схемы осуществления операций или новые финансовые инструменты, внедряемые в практику финансового менеджмента с целью снижения затрат, увеличения доходов и уменьшения уровня финансовых рисков [8].

Дж.К. Ван Хорн указывает на то, что финансовые инновации изменяют не только стоимость, черты и доступность определенных видов финансирования, но и влияют на управление денежными средствами и портфелями ценных бумаг [9].

Финансовые инновации характеризуются рядом специфических признаков, к которым в первую очередь относятся их нематериальная, информа-

ционная сущность, невозможность монополизации, сокращенное время возникновения, множественность, а также слабая применимость институциональной защиты для стимулирования инновационной деятельности в финансовой сфере. В финансовых инновациях наблюдается высокая доля незначительных улучшений, что делает изменения характеристик между сходными инновациями практически непрерывными.

Следует особо отметить противоречивость эффектов, порождаемых финансовыми инновациями. С одной стороны, в случае неэффективно регулируемого внедрения финансовых инноваций генерируются значительные риски, в финансовой структуре экономики растет количество финансовых посредников в отрыве от потребностей реального сектора, что в конечном счете вызывает кризисные макроэкономические явления. С другой стороны, можно отметить важность финансовых инноваций как инструмента оптимизации финансовых потоков предприятий.

Следовательно, учитывая, что именно инновационная направленность финансовой системы становится определяющим фактором развития и стабильности современной рыночной экономики, необходимо реализовать меры по усилению надзора за деятельностью в финансовой сфере, адаптации зарубежного опыта государственного регулирования процедур создания и использования финансовых инноваций и по разработке эффективной инновационной финансовой стратегии на уровне предприятия.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гизатуллин Х.Н. Инновационные модели финансового менеджмента предприятия. / Х.Н. Гизатуллин, И.З. Мустаев, Л.З. Фатхуллина. – Уфа: АН РБ, Гилем, 2009. -144с.
2. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании

/Т.В. Теплова. – Москва: Вершина, 2007, С.17.

3. www/globalreporting.org

4. Акмаева Р.И. Инновационный менеджмент: учебное пособие /Р.И. Акмаева. – Ростов н/Д: Феникс, 2009, С. 251.

5. Инновационный менеджмент: многоуровневые концепции, стратегии и механизмы инновационного развития: учебное пособие / Аньшин В.М., Дагаев А.А. и др. – М.: Дело, 2007.

6. Касьянова А.К. Проблемы и противо-

речия инновационной составляющей финансовой сферы. // Экономические науки. - 2008- № 12. - С.288-292.

7. Финансовый словарь /Благодатин А.А., Лозовский Л.Ш., Райзберг Б.А. – М.: ИНФРА-М, 2007, с.263-264.

8. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2008, с. 706-707.

9. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1996, с.61.

Лапицкая Г.М.

к.э.н., профессор кафедры
«Информационные технологии и
защита информации» Ростовского
государственного экономического
университета (РИНХ)

Эл.почта: celt@mail.ru

Чараева М.В.

к.э.н., доцент кафедры «Кор-
поративные финансы и финансо-
вый менеджмент» Ростовского го-
сударственного экономического
университета (РИНХ)

Эл.почта: mvcharaeva@mail.ru

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО МОДЕЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

*В статье исследуются особен-
ности финансового моделирования ин-
вестиционных решений, определён ал-
горитм финансового моделирования
принятия инвестиционных решений с
использованием прикладных программ-
ных продуктов, что позволит снизить
трудоемкость и получить достовер-
ные результаты, исходя из заданных
исходных параметров.*

Ключевые слова: инвестицион-
ные решения, финансовое моделирова-
ние.

Поиск возможностей эффектив-
ного анализа сложных и неопределён-
ных ситуаций, связанных с принятием
стратегических инвестиционных реше-
ний, соответствующей инструменталь-

ной базы, приводит к актуализации ис-
пользования финансового моделирова-
ния.

Значение финансовой модели как
составной части экономического обос-
нования инвестиционного проекта су-
щественно изменилось в последнее
время. Она превратилась из формально-
сти в один из определяющих факторов
успеха представления проекта кредито-
ру или инвестору.

Финансовое моделирование ста-
новится особенно актуально, когда со-
кращается доступность и возрастает
стоимость внешнего финансирования,
увеличиваются риски потери ликвидно-
сти и устойчивости бизнеса и важней-
шим условием для его развития стано-
вится рост операционной эффективно-
сти.

Основной целью финансового
моделирования является прогноз де-
нежного потока проекта/предприятия и
оценка его финансово-экономической
эффективности при пороговых значени-
ях задаваемых исходных предпосылок.

Построение финансовой модели
обеспечивает решение этих задач: по-
зволяет оценить денежные потоки пла-
нируемой деятельности и будущее фи-
нансовое состояние компании с учетом
реализуемых проектов, позволяет опре-
делить оптимальное соотношение ис-
точников финансирования, обеспечить
непрерывную аналитическую работу, в
том числе оперативно корректировать и
вести пересчет возможных вариантов
проекта, сценариев развития бизнеса,
существенно экономит время, позволяя
избежать рассмотрения неприемлемых
вариантов и быстро принять решение о
прекращении неперспективных инве-
стиционных проектов.

Адекватная финансовая модель
является важным инструментом в про-
цессе финансовой оценки проекта. Она
служит нескольким целям (таблица 1).

Таблица 1. Цели финансового моделирования до и после оформления финансовой документации

Цели финансового моделирования до оформления финансовой документации	Цели финансового моделирования после оформления финансовой документации
<ul style="list-style-type: none"> • первоначальная оценка и последующая переоценка финансовых аспектов проекта и доходов на различных стадиях реализации инвестиционного проекта; • формулирование финансовых статей проектных контрактов; • структурирование финансов и рассмотрение экономических выгод, получаемых инвесторами при различных финансовых условиях; • проверка добросовестности участников контрактных отношений, которую осуществляют заимодавцы; • определение критических вопросов в процессе переговоров по вопросам финансирования; • создание базового варианта инвестиционного проекта. 	<ul style="list-style-type: none"> • в качестве инструмента при бюджетировании; • в качестве исходных допущений для кредиторов в процессе рассмотрения изменения долгосрочных перспектив проекта и формирования их позиции.

Финансовая модель проектов обеспечивает единое решение следующих задач:

- имитировать денежные потоки планируемой деятельности и оценить будущее финансовое состояние компании;
- показывать, откуда будут браться и на что тратиться финансовые ресурсы компании;
- рассчитывать показатели эффективности проекта;
- готовить прогнозную отчетность по различным видам учета;
- выступать основой для анализа рисков и выстраивания системы риск-менеджмента компании;
- обеспечивать непрерывную аналитическую работу, позволяя оперативно корректировать и вести пересчет возможных вариантов проекта, сценариев развития бизнеса;
- существенно экономить время, позволяя избежать рассмотрения неприемлемых вариантов и быстро принять решение о прекращении перспективных инвестиционных проектов.

Особенно эффективным представляется финансовое моделирование для решения трудоемких задач, предполагающих наличие большого практического опыта и качественной методической основы. В их числе:

- оценка инвестиционных проектов, формирование и пересмотр инвестиционной программы;
- оценка и управление рисками;
- прогнозирование денежных потоков и динамики финансового состояния компании;
- проведение финансовых расчетов бизнес-плана;
- определение оптимальных вариантов финансирования, его объемов и структуры;
- постановка регулярного бизнес-планирования и процесса принятия инвестиционных решений;
- моделирование и оценка различных сценариев дальнейшего развития бизнеса, в том числе слияния и поглощения.

Профессионально построенная современная финансовая модель, пол-

ностью использующая современные программные и технические возможности, предоставляет пользователю практически неограниченные возможности по оценке самых многообразных вариантов развития проекта. При этом финансовая модель всегда должна учитывать индивидуальные особенности каждого отдельного проекта.

В практике инвестиционного анализа применяют различные методы построения финансовой модели инвестиционного проекта на действующем предприятии. [1]

Метод условного выделения. Этот метод применим тогда, когда проект физически обособлен от предприятия и может рассматриваться независимо. Для этого проект, представляющий собой часть предприятия, условно представляют как отдельное юридическое лицо со своими активами и пассивами, выручкой и затратами. Метод позволяет оценить эффективность проекта и его финансовую устойчивость. При этом вопрос о финансовой устойчивости предприятия, осуществляющего проект, остаётся открытым. Возможны также погрешности в экономических расчётах, обусловленные сделанными предположениями о выделении проекта в отдельное предприятие. В частности, это относится к определению налогов, которые уплачиваются по результатам деятельности предприятия в целом, с учётом имеющихся льгот и результатов текущей деятельности предприятия. При тесной взаимосвязи проекта с действующей частью предприятия данный метод не всегда может быть использован, поскольку может привести к погрешностям, связанным с условностями выделения проекта. В связи с этим метод применим для проектов, осуществляемых в структурных единицах, технологически обособленных от основного предприятия (например, филиалы и их блоки).

Метод сравнения. Суть метода заключается в том, что сначала описы-

вается финансовый план компании, осуществляющей проект («компания с проектом»), затем описывается действующее производство («компания без проекта» - деятельность предприятия в случае, если оно откажется реализовывать инвестиционный проект). На основе финансового плана компании с проектом проводится оценка финансовой устойчивости предприятия, осуществляющего инвестиционный проект. Для оценки эффективности проекта необходимо сравнить чистые доходы предприятия с проектом с чистыми доходами компании без проекта. Разница покажет эффект собственно от проекта.

Достоинство метода – возможность комплексной оценки любого, а не только отделимого от компании проекта. Достоинством также является отсутствие условных построений, описания проекта отдельно от компании. Недостаток: отсутствие выводов о финансовой устойчивости собственно проекта, большая сложность построений. Данный метод применим для проектов, трудновыделяемых из действующего предприятия, например, таких, как программа реструктуризации.

Приростной метод оценки («метод анализа изменений», «increment / difference, marginal / cost analysis») основан на анализе только изменений (приращений), которые вносит проект в показатели деятельности компании. Цель многих инвестиционных проектов, в том числе и электроэнергетических, заключается в снижении затрат на производство конечной продукции, что в конечном счете отражается на росте чистых доходов. Задача состоит в том, чтобы сравнить прирост чистых доходов компании с объёмом инвестиций, требуемых для обеспечения этого прироста. Недостаток метода в том, что он не позволяет оценить финансовую устойчивость компании, реализующей проект. Сложность данного метода состоит в том, что при этом необходимо

корректно выделить все изменения, которые вносит проект в деятельность компании, в том числе и изменения, связанные с исчислением и уплатой налогов. Однако при этом нет необходимости производить трудоемкую оценку денежных потоков компании, не зависящих от реализации проекта. Показатели эффективности проекта, рассчитанные приростным методом, характеризуют эффекты компании, возникающие при реализации проекта, и могут быть использованы для формирования денежных потоков и показателей эффективности проекта. Главным достоинством метода является относительная простота подготовки исходных данных (в расчёт закладываются только изменения параметров). Основным источником информации для оценки проекта оказываются при этом чисто «технологические» параметры, выражающиеся в конечных результатах (в том числе рост мощности и отпуска энергии, повышение уровня безопасности и т.д.), которые характеризуют производственный

процесс, а также объем дополнительных инвестиций, который часто может совпадать со стоимостью нового оборудования и затратами на подготовку производства.

Применение приростного метода позволяет сформировать прогнозный отчет о движении чистых денежных потоков (net cash flow), который служит основанием для расчета таких широко используемых «классических» показателей эффективности инвестиций, как: чистый дисконтированный доход проекта (ЧДД), внутренняя норма доходности (ВНД), срок окупаемости инвестиций и других. Приростной метод может использоваться для проектов, характеризующихся приростом технологических параметров и не требующих оценки финансовой устойчивости предприятия, например, отраслевые программы повышения надежности и др.

В таблице 2 сведены области применения, достоинства и недостатки методов построения финансовой модели инвестиционного проекта.

Таблица 2. Основные методы построения финансовой модели проекта

Наименование метода	Суть метода	Недостатки	Достоинства	Рекомендуемая область применения
Условное выделение	Условное выделение проекта, являющегося частью предприятия, в отдельное юридическое лицо и построение его обособленной финансовой модели	Невозможность оценки финансовой устойчивости предприятия, осуществляющего проект, и применения метода при тесной взаимосвязи предприятия и проекта. Возможна высокая погрешность расчётов из-за допущений независимости проекта от предприятия	Позволяет оценить эффективность проекта и его финансовую устойчивость. Для обособленных проектов – простота расчётов.	Для проектов, связанных с возможностью технологически обособленного производства.

Продолжение таблицы 2

Сравнение	Сначала построение финансового плана в проекте, затем без него. Результат как разница двух вариантов.	Отсутствие выводов о финансовой устойчивости самого проекта. Сложность построения прогнозных балансов для крупных компаний.	Отсутствие условных построений по отделению проекта от компании. Возможность оценки любого проекта, даже трудноотделимого от компании.	Для проектов, трудно выделяемых из действующего предприятия, например, программа реконструкции.
Приростной	Рассматриваются и анализируются только изменения (приращения), вносимые проектом в деятельность компании.	Невозможность оценить финансовую устойчивость компании, реализующей проект. Сложность корректного выделения изменений, вносимых проектом в деятельность предприятия, в том числе в части уплаты налогов.	Отсутствие необходимости отчётов и балансов компании. Относительная простота расчётов и информационного обеспечения.	Для проектов, характеризующихся приростом технологических параметров и/или снижением затрат.

Рекомендуемые области применения рассмотренных методов оценки эффективности в первую очередь, относятся к проектам расширения, реконструкции, модернизации и продления ресурса оборудования на действующем предприятии. Для проектов на действующих предприятиях целесообразно использовать метод условного выделения и приростной метод. В то же время метод построения финансовой модели инвестиционного проекта в каждом конкретном случае необходимо выбирать с учетом особенностей инвестиционного проекта применительно к имеющимся условиям реализации реконструкции, модернизации и продления ресурса. Это в конечном счете позволит обеспечить корректность проведения расчетов эффективности инвестиционных проектов и подготовки обосновывающих материалов.

Следует отметить, что при анализе и ранжировании инвестиционных проектов строительства, расширения, реконструкции или технического перевооружения необходимо учитывать различия в длительности сооружения и сроках

эксплуатации инвестиционных проектов.

Исходные допущения для финансовой модели компании можно классифицировать по пяти областям:

- 1) макроэкономические;
- 2) проектные расходы и структура финансирования;
- 3) операционные доходы и расходы;
- 4) использование займа и обслуживание долга;
- 5) налогообложение и бухгалтерский учет.

Эти исходные допущения используются при расчете прогнозов для денежного потока проекта, который, в свою очередь, служит основой для расчета доходов инвесторов и коэффициентов долгового покрытия для кредиторов. Эта модель обязательно должна рассчитать приемлемое число сценариев чувствительности.

Построение финансовой модели при формировании инвестиционных проектов предполагает:

1-й этап – подготовительный. Перед началом моделирования необходимо ознакомиться с сущностью бизнес-процессов, изучить их механизмы и особенности. Следует также определить входящие данные (параметры) модели и степень детализации моделирования.

2-й этап – систематизация исходных данных (параметров). Для удобства пользования моделью все исходные данные следует систематизировать и сгруппировать на отдельном листе Excel или иной используемой программы, а расчеты финансовой модели привязать к этим исходным данным через «связки». Систематизация параметров моделей создает дополнительное удобство для пользователей: им не приходится просматривать сложную многоуровневую конструкцию из многих таблиц в поисках необходимых параметров для их корректировки.

3-й этап – моделирование бизнес-процессов. На данном этапе моделируются основные бизнес-процессы инвестиционного проекта как в натуральных, так и в денежных показателях. При этом важно, чтобы отображенные в модели связи и расчеты в точности соответствовали бизнес-процессам, которые будут происходить в реальности.

4-й этап – расчет капитальных затрат и учет основных средств и нематериальных активов. В модели следует подробно описать капитальные затраты проекта, поскольку на них, как правило, направляется основная доля привлекаемых средств. При расчете капитальных затрат также необходимо учитывать периоды внедрения капитальных вложений до момента, когда они будут поставлены на баланс предприятия и начнут амортизироваться.

5-й этап – расчет операционных затрат. Далее на отдельном листе Excel планируются операционные затраты проекта. Как правило, такие затраты прогнозируются на основе установлен-

ных норм и/или статистических показателей проекта или отрасли.

6-й этап – расчет налогов и сборов. Расчет необходимых налогов и сборов проводится в соответствии с российским законодательством (здесь также следует использовать универсальные модули).

7-й этап – расчет потребности в финансировании проекта. После описания всех потоков проекта необходимо рассчитать потребность во внешнем финансировании. Объемы привлекаемых средств должны обеспечивать положительный остаток денежных средств, например, в размере нормированного остатка денежных средств, на протяжении всего периода планирования.

8-й этап – составление финансовой отчетности проекта. Часть исходных данных берется, как правило, из управленческой или финансовой отчетности. Кроме того, пользователи должны иметь возможность сравнить результаты финансового моделирования с той же фактической отчетностью, а значит, формат представления результатов должен соответствовать формам отчетности.

9-й этап – расчет показателей эффективности проекта. Итоговым этапом финансового моделирования является расчет IRR, NPV, срока окупаемости как основных показателей эффективности проекта. На отдельных листах Excel можно рассчитать эффективность участия в проекте для инициатора и для инвестора.

10-й этап – анализ чувствительности. На данном этапе следует провести анализ чувствительности показателей эффективности проекта на изменение основных параметров.

11-й этап – представление итоговых показателей. По окончании финансового моделирования необходимо представить итоговые показатели в наглядном виде, то есть в виде графиков и

диаграмм. Не менее важна связка исходных данных и готовых показателей модели с текстом в бизнес-плане и/или презентации.

В последние годы появилось множество программных продуктов и средств, расширяющих возможности разработки и оценки инвестиционных проектов. Они базируются на разработанных методических подходах UNIDO (Организация Объединенных Наций по промышленному производству). Одним из результатов ее деятельности является создание стандартов подготовки инвестиционных решений. К числу используемых в России программ такого рода принадлежат следующие:

- зарубежные пакеты COMFAR (Computer Model for Feasibility Analysis and Reporting) и PROSPIN (PROject Profile Scretning and Preappraisal Information system), созданные в UNIDO;

- отечественные пакеты "Project Expert", "Альт-Инвест", FOCCAL "Инвестор", "ТЭО-ИНВЕСТ", "Инвест-проект".

Все эти программы сопоставимы по таким критериям, как: функциональные возможности, качество программной реализации, удобство пользовательского интерфейса, степень "закрытости" проекта.

Таблица 3. Классификационные признаки систем инвестиционного проектирования

«АЛТ-ИНВЕСТ»	«PROJECT EXPERT»	«ТЭО-ИНВЕСТ»
Наличие защиты		
Может быть установлена защита расчетных формул от изменения.	Программа защищена электронным ключом или паролем.	Программа защищена электронным ключом или паролем. В стандартном режиме работы установлена защита расчетных формул от изменения.
Специфические возможности программ		
	Имеется модуль « Инвестиционный план », позволяющий составить сетевой график проекта (календарный план) с описанием этапов работ, их взаимосвязей, характеристик формируемых активов.	
Проводится расширенный анализ кредитоспособности проекта (исследование зависимости результатов расчетов от изменения условий кредитования)	Имеется возможность автоматического подбора схемы кредитования	Имеется возможность подбора и оптимизации схемы кредитования
	Имеется специальный модуль сравнения вариантов проекта What-if анализ .	Имеется специальный модуль « Специальный анализ », позволяющий для любой таблицы или графика сравнить варианты реализации проекта.

Продолжение таблицы 3

	Имеется возможность анализа эффективности деятельности компании в разрезе подразделений и продуктов	Имеется возможность анализа эффективности деятельности компании в разрезе отдельных продуктов
Расчет параметров инвестиционного проекта на приращения		Расчет параметров инвестиционного проекта на приращения
	Возможность представления результатов с различной степенью агрегирования.	Возможность представления результатов с различной степенью агрегирования.
	Расчет себестоимости по отдельным продуктам	Расчет себестоимости по отдельным продуктам
Оформление выходного документа		
Результаты расчета формируются в виде таблиц и диаграмм	Результаты расчета формируются в виде текстовых блоков, таблиц и графиков.	Результаты расчета формируются в виде таблиц и диаграмм
	В стандартном варианте отчет имеет структуру бизнес-плана в соответствии с международными требованиями.	Реализованы средства для построения на базе макета бизнес-плана в соответствии с международными требованиями.
Отчет может быть сформирован на русском и английском языках.	Генератор отчетов обеспечивает компоновку и редактирование отчета по желанию пользователя.	

Для объективной оценки и решения проблемы выбора программных средств может быть использован метод экспертного оценивания – получения оценки проблемы на основе группового мнения специалистов-экспертов. Совместное мнение обладает большей точностью, чем индивидуальное мнение каждого из специалистов. Данный метод рекомендуют для получения качественных оценок, ранжирования – например, для сравнения нескольких программ по их степени соответствия заданному критерию. Наиболее часто используются такие методы опроса экспертов и обработки его результатов как ранжирование парных сравнений; непосредственного оценивания.

В случае нестандартной или затруднительной ситуации для моделирования и бизнес-анализа инвестиционного проекта в качестве инструмента-

рия целесообразно использовать ЭТ Excel.

Тем не менее прежде чем приступить непосредственно к моделированию, следует ознакомиться с рядом рекомендаций, которые позволят усовершенствовать процесс моделирования. К таким советам и рекомендациям для построения финансовых моделей можно отнести следующие:

1. Поскольку финансовые расчеты аналогичны для большинства видов бизнеса, в моделировании следует использовать готовые универсальные модули, которые отражают одинаковые для большинства проектов процессы. Таким образом, создатель модели в блоке исходных данных вводит один показатель (например, налогооблагаемую базу) и в блоке выходных данных автоматически получает результирующий показатель (сумму налога).

2. Формулы и связи, прописанные в финансовой модели, должны легко корректироваться в зависимости от изменений внешних и внутренних условий (учетная политика предприятия, законодательство и т.д.) и автоматически обновляться. Это позволяет сократить время на создание больших блоков подобных расчетов и редактирование формул в случае изменений в механизме расчетов.

3. Следуя вышеуказанной рекомендации, не стоит забывать, что модель будут просматривать и другие пользователи. Поэтому в финансовом моделировании следует использовать несложные и понятные для других приемы и методы, чтобы пользователи могли разобраться в принципе работы финансовой модели и проанализировать ее.

4. Как уже было отмечено ранее, в моделировании следует активно применять различные «технические» строки, которые позволяют автоматизировать формулы.

Таким образом, использование финансового моделирования для прогноза денежного потока проекта/предприятия и оценки его финансово-экономической эффективности при пороговых значениях задаваемых исходных предпосылок, с использованием таких методов финансового моделиро-

вания как условное выделение, сравнение, позволяет провести анализ потенциально возможных результатов инвестиционной деятельности в будущем и дает возможность охарактеризовать стратегическую эффективность развития предприятия, направления вложения средств и соответствующую эффективность выбранных направлений, возможности увеличения или, напротив, снижения объема инвестиционных ресурсов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Методические основы оценки эффективности инвестиционных проектов и программ ГК АЭС. Утверждены приказом ГК АЭС от 21.03. 2005 №223. / Иванов С.Н., Горюнов П.В., и др. – М.: НЦПИ, 2005.
2. Волков А.С. Инвестиционные проекты: от моделирования до реализации / Алексей Волков. – М.: Вершина, 2006.
3. Никонова И.А. Оценка инвестиционных проектов в системе оценки бизнеса // Финансовый менеджмент. – 2008. - №6. – С. 80-87.
4. Опарина Н.И. Финансовое моделирование в условиях финансового кризиса// Банковское кредитование. – 2009. -№2.
5. Осипов М.А., Дрозд В.И. Стимулирование роста источников финансирования инвестиций // Финансы и кредит. – 2008. - №8. - С. 47-50.

Романенко Н.А.

аспирант кафедры «Корпоративные финансы и финансовый менеджмент» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

Эл.почта: tatik2004@bk.ru

СТРАХОВАНИЕ ИНФОРМАЦИОННЫХ РИСКОВ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА

Настоящая статья посвящена актуальным вопросам управления информационными рисками коммерческих предприятий, которые позволяют обеспечить экономическую безопасность предприятия и бесперебойную работу всех бизнес-процессов. В качестве основного финансового метода управления информационными рисками автор рассматривает страхование. Особое внимание уделено информационным рискам и их страхованию. В работе подробно описываются объекты страхования, виды страховых рисков. Рассмотрен договор страхования, отражены основные этапы его жизненного цикла.

Ключевые слова: *информационные технологии, информационный риск, финансовый метод, страхование информационных рисков, страхование, страховые риски.*

В современной глобальной экономике информация становится одним из ключевых элементов развития бизнеса.

Бизнес-процесс предприятия напрямую зависит от работоспособности информационной системы и качества используемых IT-технологий.

Информационная система предприятия охватывает все сферы его деятельности: финансовую, производственную, административную, выступает как связующее звено при выработке стратегии бизнеса и качества управления предприятием и персоналом. Сдерживающаяся в ней коммерческая информация носит сугубо конфиденциальный характер, а ее утрата может оказаться критичной для работы всего предприятия.

В связи с ростом зависимости деятельности предприятий от функционирования информационных систем и постоянным нарастанием сложности и объема информации особую актуальность приобрели вопросы управления информационными рисками предприятий, обеспечивающие их экономическую безопасность.

Очевидно, что обеспечение информационной безопасности компаний и управления информационными рисками – одна из главных задач современного российского бизнеса.

В 21-м веке использование информационных технологий предприятиями позволяет им как получать значительные преимущества, так и нести экономический ущерб в результате утечки, порчи, кражи искажения и потери конфиденциальной информации.

В мире ежегодно вдвое увеличивается количество преступлений в области IT-технологий. В Российской Федерации в год в 3-4 раза возрастает количество преступлений в информационной сфере.¹ В год размер материального ущерба от информационных посягательств достигает 613,7 млн. руб. По данным экспертов Group-IB оборот престу-

¹ Получены путем анализа и обобщения статистической информации из ГИАЦ МВД России

плений в информационной сфере в мире за 2010 год составил 7 млрд. долларов, из них на территорию России приходится 1,3 млрд. долларов.[5]

На сегодняшний день нет общепринятого и закрепленного в нормативном правовом акте понятия «информационный риск». На основе проведенного исследования информационный риск можно определить как возможность наступления случайного события, приводящего к нарушениям функционирования информационной системы предприятия и снижению качества информации, а также к неправомерному использованию, распространению или противодействию распространения информации во внешней среде, в результате которых наносится ущерб предприятию.

Такой подход к пониманию информационного риска позволяет непосредственно связать его с обеспечением конечной цели функционирования предприятия – получением максимальной прибыли и достижением стабильности бизнеса. У руководителя появляется возможность оценить информационный риск и с учетом его опасности для бизнеса выработать адекватную политику управления конкретным риском.

В информационных рисках можно выделить две основные категории:

- риски, связанные с утечкой, кражей информации и ее последующим использованием в целях нанесения вреда бизнесу;
- риски, связанные с техническими и программными сбоями в каналах передачи данных и информации, которые приводят к затратам и убыткам.

Следовательно, управление ИТ-рисками заключается в защите от аварий и сбоев оборудования и предупреждении несанкционированного доступа к данным третьих лиц.

Понимание информационных рисков как возможности возникновения затрат или ущерба в результате исполь-

зования информационных технологий делает очевидным факт, что ИТ-риски связаны с созданием, передачей, хранением и использованием информации,

В общем виде подходы к оценке ценности информации можно сформулировать следующим образом:

- прямая выгода, которая может быть получена в результате использования информации;
- прямые убытки, которые могут возникнуть в случае потери информации;
- минимальная стоимость расходов на восстановление информации.

К экономическим методам управления информационными рисками и обеспечения ИТ-безопасности относится их страхование. [1]

Страхование информационных рисков – главный и перспективный инструмент управления информационными рисками на предприятии. С позиции риск-менеджмента, страхование можно рассматривать как основной инструмент "передачи рисков". Предприятия, в случае каких-либо серьезных нарушений в работе их информационных систем, утраты и искажения информационных активов получают возможность с помощью страховых выплат компенсировать ущерб.

По мнению некоторых исследователей [4], страхование информационных рисков предприятия можно определить как метод защиты информации в рамках финансово - экономического обеспечения системы защиты информации, основанный на выдаче страховыми обществами гарантий субъектам информационных отношений по возмещению материального ущерба в случае реализации угроз информационной безопасности.

Система страхования информационных рисков представляет собой организационную структуру, состоящую из совокупности хозяйствующих субъектов, законодательно-нормативных до-

кументов и методических документов, содержащих условия и порядок проведения страхования.

Цель системы страхования информационных рисков – это создание механизма возмещения финансовых затрат владельцам информационных активов из-за потери, утраты, кражи информации, мошенничества и несанкционированных действий третьих лиц, сбоев и ошибок в технических и программных средствах, преднамеренных и непреднамеренных действий персонала и прочих причин.

В соответствии с мировой практикой информация страхуется по стоимости ее восстановления.

С учетом вышеизложенного, проведя анализ действующих нормативно-правовых актов в сфере информатизации и страхования, автор систематизировал объекты страхования и страховые риски в следующем виде.

Объекты страхования:

1. Информационные активы: информация (в том числе та, для которой существует вероятность утраты без возможности восстановления), общее и специальное программное обеспечение, базы данных, электронные документы, информационные ресурсы.

2. Финансовые активы в электронной форме (в том числе в системах клиент-банк), биллинговые системы.

3. Технические средства: компьютерное (в том числе Web-серверы), телекоммуникационное и прочее оборудование.

4. Затраты, связанные с ответственностью перед третьими лицами.

5. Затраты связанные с перерывами в коммерческой деятельности.

Страховые риски:

1. Потеря, преднамеренное и непреднамеренное изменение, уничтожение застрахованных информационных активов из-за ошибок в создании, разработке и ненадлежащем обслуживании информационной системы предприятия

(страхователя) и действия компьютерных вирусов и атак.

2. Потеря, преднамеренное и непреднамеренное изменение, уничтожение застрахованных финансовых активов в виде их неправомерного списания со счетов предприятия (страхователя) из-за несанкционированной модификации программ, ввода мошеннических электронных команд в IT-системы и передачи мошеннических (сфальсифицированных) электронных поручений в банк или депозитарий предприятия (страхователя) от третьих лиц вследствие их несанкционированного доступа к информации.

3. Потеря, преднамеренное и непреднамеренное изменение, уничтожение застрахованных информационных активов или финансовых активов в электронной форме из-за противоправных умышленных действий сотрудника предприятия (страхователя) в целях получения финансовой выгоды и нанесения ущерба предприятию.

Перечисленные объекты страхования подвергаются рискам, угрозам и, значит, требуют определенного уровня безопасности. Однако практический опыт показывает: невозможно добиться стопроцентного уровня безопасности, поскольку такая абсолютная защита сделает информационные активы предприятия недоступными даже для самих сотрудников и потенциальных клиентов. Качество системы защиты определяется надежностью персонала, который обслуживает ее. В 50% случаев сбой в системе информационной безопасности происходит из-за неумышленных действий персонала и только в 25 % из-за действий злоумышленников.

Целесообразно применение оптимального уровня безопасности без создания абсолютной защиты. Необходимо ставить вопрос о соразмерности расходов на страхование информационных рисков и расходов на обеспечение информационной безопасности.

Кроме основных информационных рисков, также могут быть застрахованы:

- расходы, понесенные в результате остановки хозяйственной деятельности предприятий из-за сбоев в работе информационных систем;

- затраты, связанные с поддержанием текущей деятельности предприятия в период восстановления, в случае существования альтернативных способов хранения и использования информации;

- затраты, связанные со срочным восстановлением информационных ресурсов и хозяйственной деятельности в случае необходимости;

- дополнительные затраты, связанные с восстановлением деловой репутации компании.

Перечисленные затраты могут рассматриваться как объекты страхования. Но в каждом конкретном случае страхователю и страховщику нужно анализировать разные варианты выхода компании из критической ситуации и выбирать наиболее приемлемые.

Предлагается следующая структура процедуры страхования информационных рисков, представленная на рис.1. Жизненный цикл договора страхования включает пять основных этапов:

1. Предварительный анализ существующих информационных рисков и их обследование.

2. Формулирование рекомендаций и мероприятий по минимизации информационных рисков.

3. Обсуждение, утверждение условий страхового договора и его заключение.

4. Расчет и анализ затрат в случае реализации застрахованных информационных рисков.

5. Согласование страховых сумм, покрывающих затраты, и их последующая выплата.

Предварительный анализ существующих информационных рисков и их обследование до оформления страхового договора аналогичны осуществлению внешнего аудита и могут производиться независимым специализированным предприятием. По итогам должны быть сформулированы и оформлены два документа: заключение (отчет) о текущем состоянии ИТ-безопасности на предприятии и рекомендации и предложения для повышения уровня защиты информационных активов и минимизации рисков.

На основании этих двух отчетов принимается решение о необходимости и возможности страхования информационных рисков конкретного предприятия, проводится их количественный анализ и определяются основные параметры договора страхования.

После оценки рисков определяется ставка страхования, являющаяся одним из основных условий договора. На ее размер влияют различные факторы в зависимости от каждого конкретного случая (данные статистики ИТ-безопасности по аналогичным предприятиям, показатели текущей деятельности и уровень информационной защиты предприятия, оцененная стоимость информационных активов предприятия, подлежащая страхованию - страховая сумма.

Затем по согласованию между страховщиком и предприятием исходя из характера, объема, специфики его информационных активов определяется второй основной параметр – лимит ответственности страховой компании. Клиент может заключить договор страхования как всех выявленных информационных рисков, так и выбрать только часть из них. Страховая компания обязана будет выплачивать в течение года по полису расходы до тех пор, пока не превысит указанный в полисе лимит ответственности суммой суммарных выплат.

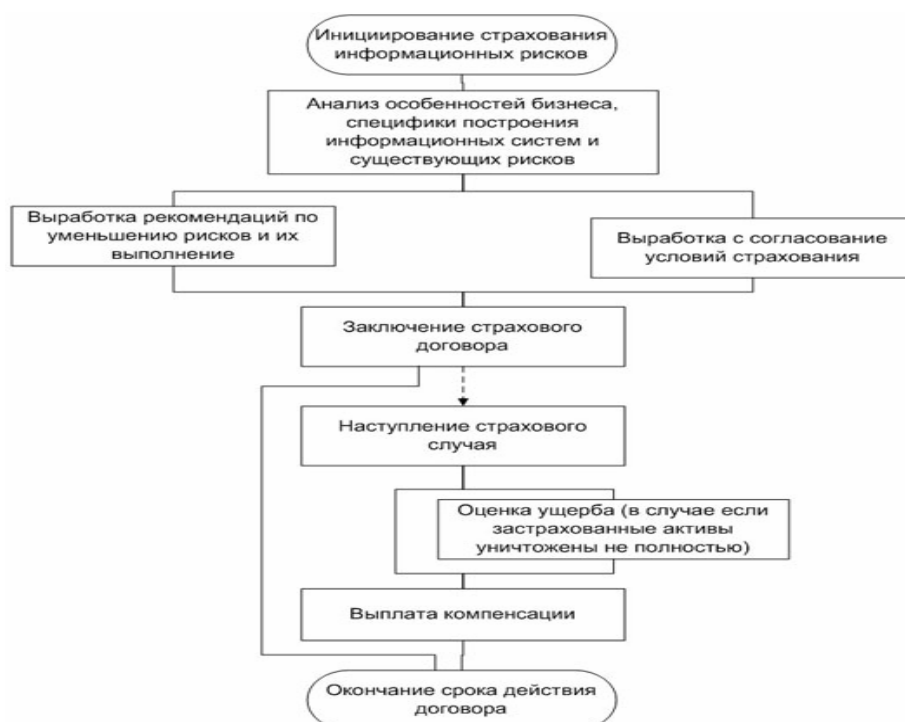


Рис.1. Основные стадии процесса страхования информационных рисков

Самым проблемным вопросом является взаимодействие страхователя и страховщика при расчете и определении сумм страховых выплат.

Кроме страхования информационных рисков большое значение имеет страхование гражданской ответственности организаций, которые оказывают услуги по защите информационных ресурсов и информационные услуги большому числу пользователей:

1. Страхование гражданской ответственности поставщиков и разработчиков средств защиты информации.
2. Страхование ответственности торговых площадок и фондовых бирж.
3. Страхование гражданской ответственности удостоверяющих центров, работающих в инфраструктуре публичных ключей.

Целесообразность страхования гражданской ответственности компаний-поставщиков информационных продуктов и услуг обусловлена тем, что

у них возникает риск предъявления иска о возмещении затрат, полученных их клиентами в результате того, что третьи лица или злоумышленники воспользовались изъянами, уязвимостями и недоработками в поставляемых продуктах. Понятно, что их собственные средства и активы намного меньше потенциально возможных затрат, которые могут возникнуть у их клиентов. Поэтому страхование является единственно возможным способом построения цивилизованных взаимоотношений и обеспечения ответственности на рынке услуг средств защиты информации.

Мировой опыт страхования информационных рисков начал зарождаться в 90-х и развиваться после 2000-го года, когда в западных странах информационные риски перестали включать в универсальные страховые полисы покрытия бизнес-рисков. В Российской Федерации еще в 1999 году было подписано "Соглашение о сотрудничестве в

области страхования информационных ресурсов" между страховыми компаниями ("Ингосстрах" и "Инфистрах") и Министерством РФ по связи и информатизации. С 2000-го года российские страховые компании получили возможность получать лицензии на страхование информационных рисков, однако мало кто из них такую услугу предоставлял, поскольку нет ни соответствующей нормативно-правовой, ни методологической базы для ее осуществления. Деятельность страховых компаний в основном ориентирована на страхование информационных рисков банковских и кредитных организаций, при этом такие сегменты рынка, как малый и средний бизнес, практически не развиваются.

Решение проблемы страхования информационных рисков напрямую зависит от возможности количественной оценки и прогнозирования этих рисков, а также от наличия соответствующего правового базиса.

В настоящее время исследователи только приступают к обсуждению вопросов создания законодательной базы страхования информационных рисков.

Федеральный закон от 27 декабря 2004 года № 184-ФЗ «О техническом регулировании» (с изменениями на 1 декабря 2007 года) определил риск как вероятность причинения вреда, однозначно вводя количественную метрологию для оценки рисков.

Для совершенствования правовой базы страхования информационных рисков при создании и эксплуатации ключевых систем информационной инфраструктуры необходимо принятие положения об обязательном страхова-

нии продукции фигурантов всех технических регламентов. Это можно сделать в одном из общих технических регламентов либо в специальном федеральном законе, либо путем внесения изменений в Федеральный закон от 10 декабря 1992 года № 172-ФЗ «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

Для развития страхования в РФ должны быть разработаны, приняты и утверждены методики оценки информационных рисков и правила страхования. Предлагается вариант организации структуры процесса страхования информационных рисков.

Страхование информационных рисков в РФ имеет большой потенциал, оно должно развиваться в рамках общей культуры корпоративного управления.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1.«Доктрина информационной безопасности Российской Федерации». Утверждена распоряжением Президента РФ от 9 сентября 2000 года № Пр-1895// РГ. - 2000. - № 176. - 28 сентября.
- 2.Закон РФ от 27.11.1992 N 4015-1 (ред. от 29.11.2010) "Об организации страхового дела в Российской Федерации"// www.consultant.ru.
- 3.Федеральный закон от 27.12.2002 N 184-ФЗ (ред. от 28.09.2010) "О техническом регулировании" (принят ГД ФС РФ 15.12.2002) // www.consultant.ru.
- 4.Д. Дьяконов. Страхование информационных рисков как метод защиты информации // Хозяйство и право.- 2001.- № 3.
- 5.«Русский» рынок компьютерных преступлений в 2010 году: состояние и тенденции»// www.group-ib.ru.

Багаева К.О.

аспирант кафедры «Финансы» Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

Эл. почта:

Ksenia_bagaeva@mail.ru

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ ХОЛДИНГА

Развитие экономики неразрывно связано с интеграцией и укрупнением бизнеса, появлением и развитием холдингов. Успешное функционирование холдинга невозможно без создания такой системы финансового менеджмента, которая сможет дать руководству холдинга исчерпывающую информацию о финансах в каждом сегменте бизнеса и позволит осуществлять как краткосрочное, так и стратегическое планирование. В данной статье рассмотрена сущность холдингов и связанные с их созданием и расширением правовые вопросы. На основе разработки основных целей финансового менеджмента холдинга описан комплексный подход к системе управления финансами, рассмотрен механизм формирования финансовой структуры и финансовой службы холдинга, выделены особенности инструментов управления финансами в холдинге (финансовая политика, системы бюджетирования, управленческого учета, финансового контроля) и их взаимосвязь

Ключевые слова: финансы, холдинг, финансовая структура, финансо-

вая служба, инструменты финансового менеджмента.

Становление российской экономики требует появления и развития новых форм организации бизнеса, его укрупнения и интеграции.

Мировая практика показывает, что именно крупный бизнес формирует сегодня спрос и предложение, имея больше возможностей для успеха в конкурентной борьбе. Постепенно российские коммерческие организации, все больше следуя опыту зарубежных стран, создают на основе нескольких компаний холдинги, преследуя определенные цели: укрепление позиций на рынке и увеличение экономической выгоды, в том числе синергетического эффекта, заключающегося в возрастании эффективности деятельности в результате интеграции, слияния отдельных частей в единую систему за счет так называемого системного эффекта (эмерджентности).

Таким образом, управление холдингами имеет очевидные отличия от управления отдельными компаниями в силу их более сложной корпоративной структуры, масштабов бизнеса и решаемых задач. В связи с этим управление финансами в холдингах представляет собой достаточно сложную задачу, требующую комплексного подхода в поиске решений.

Понятие холдинга

Понятие «холдинг» широко употребляется в современной зарубежной и российской практике. Тем не менее данный термин не закреплен юридически в российском законодательстве.

Отклоненный проект Федерального закона «О холдингах» (проект №99049555-2) содержит следующее определение (п. 1, ст.2): «Холдинг – совокупность двух и более юридических лиц, связанных между собой отношениями (холдинговыми отношениями) по управлению одним из участников (го-

ловной компанией) деятельностью других участников холдинга на основе права головной компании определять принимаемые ими решения. В холдинг могут входить коммерческие организации различных организационно-правовых форм, если иное не установлено федеральными законами».

Вместе с тем классическое понимание холдинга с экономической точки зрения можно найти в российском энциклопедическом словаре: «Холдинг компания (англ. holding – владеющий) – акционерная компания, использующая свой капитал для приобретения контрольных пакетов акций других компаний с целью установления контроля над ними».

В современной практике, требующей высокой концентрации капитала и одновременно снижения рисков, для объединения компаний все чаще используются многопрофильные (смешанные, диверсифицированные) холдинги. Такой тип организации бизнеса позволяет инвесторам вкладывать капитал таким образом, чтобы диверсифицировать портфель инвестиций с целью минимизации рисков. Таким образом, под многопрофильным понимается холдинг, внутри которого сосредоточены несколько видов бизнеса, принадлежащих к разным отраслям (стратегическая цель – диверсификация бизнеса).

С этой точки зрения, ключевым моментом выступает необходимость создания такой системы финансового менеджмента, которая сможет дать руководству холдинга исчерпывающую информацию о финансах в каждом сегменте бизнеса, координировать денежные потоки между компаниями холдинга с учетом их специфики и потребности в финансировании, контролировать расходы каждой бизнес-единицы и осуществлять как краткосрочное, так и стратегическое планирование.

Таким образом, целью данной статьи является рассмотрение системы

управления финансами в многопрофильном холдинге с позиции построения финансовой структуры и соответствующей финансовой службы, а также исследование особенностей применения инструментов финансового менеджмента для интегрированного объединения компаний.

Функции системы управления финансами холдингами

Важно определить функции и задачи системы управления финансами холдинга. На основе пяти классических функций управления, разработанных А.Файолем (предвидение, организация, руководство, координация, контроль), предлагаются следующие функции финансового менеджмента:

1. Разработка финансовой стратегии и финансовой политики холдинга на долгосрочную перспективу.
2. Построение структуры холдинга и структуры финансовой службы холдинга.
3. Подготовка долгосрочных и оперативных финансовых планов (создание системы бюджетирования).
4. Создание единых стандартов учета, бюджетирования и иных финансовых решений для всех компаний холдинга.
5. Контроль за исполнением целевых показателей финансовых планов и соблюдением процедур.

Таким образом, вся система финансового менеджмента холдинга должна быть направлена на достижение стратегических целей группы компаний, выполняя свои функции и решая задачи таким образом, чтобы обеспечить оперативное информирование высшего менеджмента о состоянии дел и эффективное принятие управленческих решений. Это достигается путем построения финансовой структуры холдинга.

Финансовая структура холдинга.

Общепринятой и наиболее часто используемой основой для построения финансовой структуры холдинга является деление его на ЦФО (более крупно – бизнес-единицы и бизнес-направления). Бюджетирование и учет по бизнес-единицам и ЦФО позволяют снижать не абстрактные расходы всего холдинга, а конкретные расходы по каждому структурному подразделению, тем самым оптимизируя их структуру и финансовые результаты консолидированного бюджета холдинга.

Развитие холдингов с точки зрения управления финансами может проходить следующие стадии:

- центрами прибыли становятся отдельные компании;
- на их основе образуются агрегированные бизнес-единицы, объединяющие компании по определенному признаку (например, месту в вертикально-интегрированной цепочке);
- происходит переход к стратегическим показателям деятельности (финансовым и нефинансовым) по всем структурным подразделениям холдинга.

При этом варианты организации финансовой структуры должны отражать стратегические ориентиры бизнеса.

Таким образом, рассмотрение финансовой структуры холдинга на основе бизнес-направлений (объединение компаний по направлениям бизнеса, территориальному признаку) и бизнес-единиц, создаваемых путем объединения Центров финансовой ответственности (проекты/объекты внутри юридического лица; в случае, если у компании в управлении находится один объект/проект, то ЦФО совпадает с бизнес-единицей) становится важным шагом в развитии системы финансового ме-

неджмента холдинга. На основе представленных в научной литературе описаний возможных организационных структур холдинга возможно составить следующую схему финансовой структуры холдинга:

Опираясь на финансовую структуру холдинга, важно определить тип организационной модели управления финансами холдинга, поскольку данная модель определяет структуру финансовой службы группы компаний, на которую возложены функции управления финансами.

Структура финансовой службы холдинга

Структура финансовой службы холдинга зависит от уровня финансового управления и контроля, а также степени централизации / децентрализации управленческих функций, то есть опирается на тип организационной модели управления финансами холдинга и на его структуру.

Наибольший уровень управляемости и прозрачности дает так называемая матричная структура финансовой службы холдинга. Ее особенность заключается в том, что каждая дочерняя компания (бизнес-единица) имеет свою финансовую службу, которая подчиняется как руководителю бизнес-единицы, так и руководителю финансовой службы холдинга в целом. При этом подразделения финансовой службы одного типа взаимодействуют с соответствующими подразделениями финансовой службы холдинга. Таким образом, осуществляется оперативный контроль со стороны головной компании и предоставляется возможность самостоятельного оперативного управления финансами бизнес-единицам. Вместе с тем происходит постоянный обмен информацией, решения принимаются оперативно.

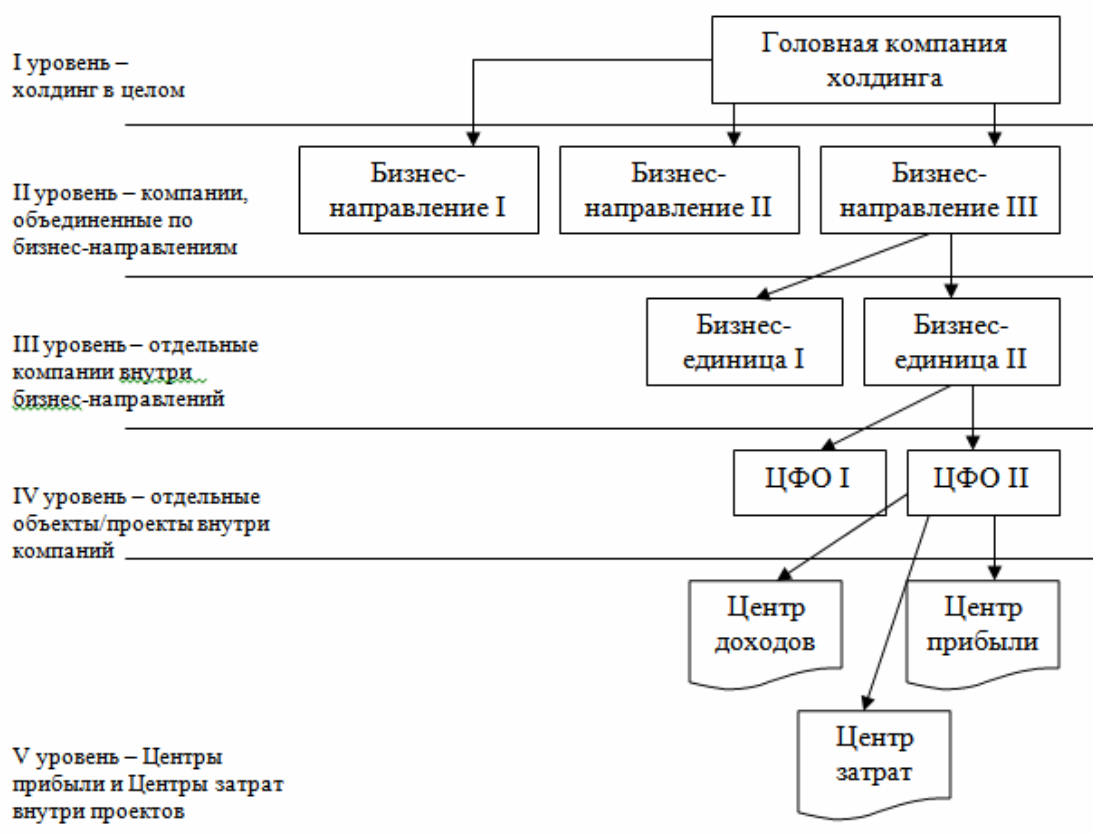


Рис. 1. Финансовая структура холдинга

Недостаток такого типа структуры финансовой службы может проявиться в случае, если действия руководителя бизнес-единицы и руководителя финансовой службы холдинга не согласованы, что приводит к получению различных указаний руководителем финансовой службы бизнес-единицы, что препятствует эффективной работе финансовой службы. Соответственно при построении матричной структуры финансовой службы холдинга руководством холдинга должна осуществляться согласованная и четкая координация действий.

Особенности применения инструментов управления финансами в холдинге

Далее следует рассмотреть особенности применения в холдинге инструментов финансового менеджмента, к

которым относятся: система финансового планирования (бюджетирования), система финансового учета (управленческого учета) и система финансового контроля (контроль за исполнением бюджета и анализ финансово-хозяйственной деятельности). При этом следует понимать, что определяющим инструментом финансового менеджмента является финансовая политика, построенная на основе общей стратегии холдинга.

Основанием для функционирования системы финансового контроля является система бюджетирования и система финансового (управленческого) учета, которые совместно показывают достижение холдингом тактических показателей в рамках стратегических целей.

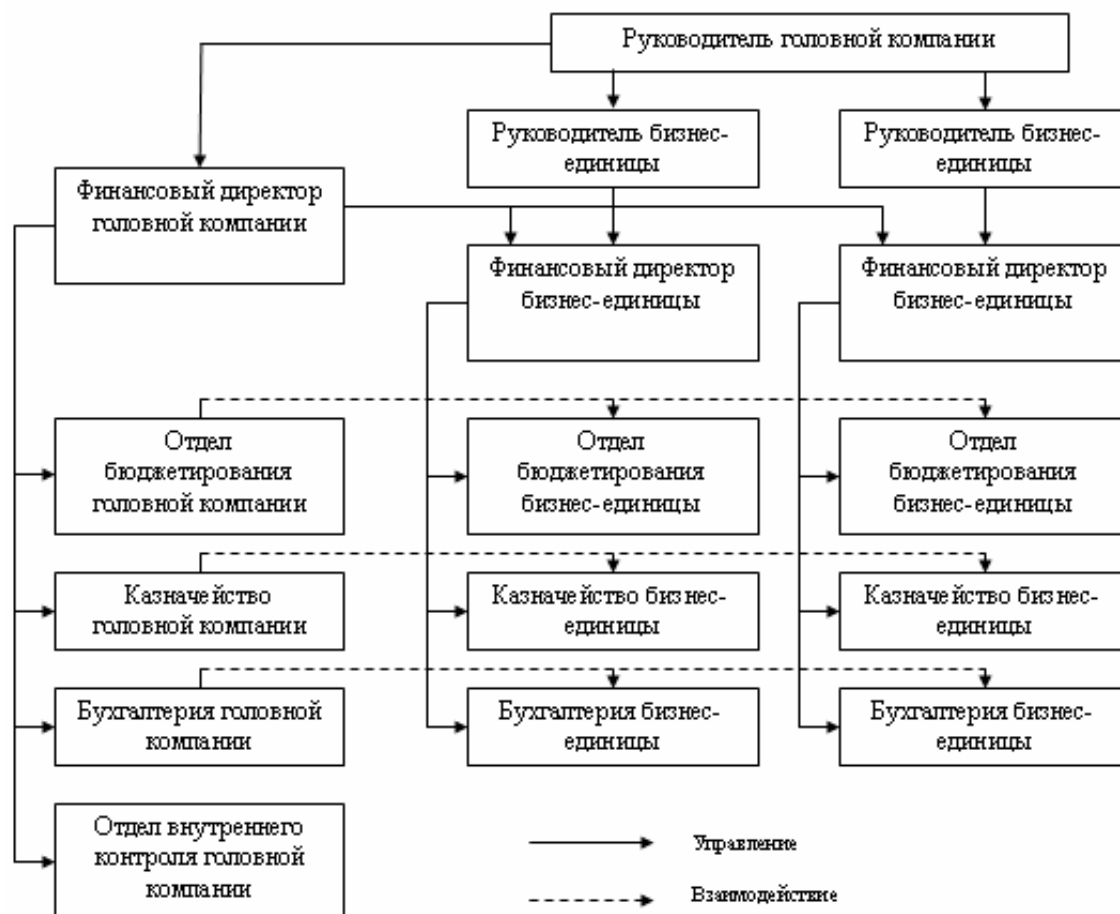


Рис. 2. Матричная структура финансовой службы холдинга

Следует отметить, что системы бюджетирования и управленческого учета должны быть напрямую связаны между собой, то есть иметь коррелирующие справочники статей бюджетов и отчетов, сроки и процедуры подготовки данных и т.д. Составление бюджета с

подробным перечнем статей и их детальной разбивкой не имеет смысла, если в холдинге не представляется возможным собрать фактические данные об исполнении бюджета в тех же статьях.



Рис. 3. Инструменты системы управления финансами

Далее приведены особенности, которые необходимо учитывать при построении систем бюджетирования, управленческого учета и финансового контроля в многопрофильном холдинге.

Во-первых, для успешного формирования процедур финансового планирования крупного многопрофильного холдинга необходимо рассматривать систему бюджетирования как единый финансовый комплекс, а не как совокупность бюджетов компаний, входящих в группу. Как ранее отмечалось, все управление финансами холдинга должно быть подчинено реализации стратегических целей, поэтому первым шагом построения системы финансового планирования должна быть разработка процедуры реализации стратегии холдинга посредством использования системы бюджетирования. Постановка стратегических целей позволяет разработать конкретную систему показателей, которые могут быть включены в бюджетную модель холдинга, тем самым обеспечив связь стратегического управления с оперативным.

Состав статей бюджетов может различаться по бизнес-направлениям и даже бизнес-единицам в зависимости от их специфики. Важно создать такой справочник бюджетных статей, который бы позволял подразделениям холдинга строить систему бюджетирования в зависимости от особенностей своей деятельности, а также представлять сравнимую информацию для консолидации бюджетов по холдингу в целом. В многопрофильном холдинге это возможно только на уровне укрупненных статей, характерных для всех направлений деятельности холдинга. Необходимо соблюсти разумный баланс между детализацией и укрупненностью статей бюджетов.

Во-вторых, функционирование многопрофильного холдинга требует создания единых стандартов для осуще-

ствления комплексного учета деятельности компаний. Такие единые стандарты должны быть закреплены в соответствующем нормативном документе (Регламент подготовки управленческой отчетности и Стандарты управленческой отчетности холдинга), действующем в холдинге в целом.

Основная цель формирования Стандартов управленческой отчетности холдинга – обеспечение единообразного ведения учета финансовых результатов, имущества компаний, подготовки сопоставимой и достоверной отчетности, позволяющей оценить эффективность деятельности холдинга и его участников и принять управленческие решения.

Следует отметить, что получателями консолидированной отчетности для российских холдингов являются собственники бизнеса, инвесторы, кредиторы и другие заинтересованные лица, но не государственные налоговые и контролирующие финансовые органы, поскольку «консолидированная группа компаний» не является субъектом правового регулирования и налогообложения. При этом многопрофильный холдинг как совокупность самостоятельных компаний является принципиально новым объектом бухгалтерского учета.

В-третьих, в управленческой отчетности и бюджетах обычно выделяются обороты между компаниями холдинга (внутренние обороты) для корректного отражения финансовых результатов холдинга при консолидации без задвоения выручки, расходов и прибыли.

В-четвертых, задачами системы внутреннего контроля холдинга, соответственно задачами системы финансового контроля являются: 1) представление руководству холдинга объективной и своевременной информации о деятельности компаний холдинга, о выполнении плана по достижению стратегических целей группы, о соблюдении стандартов и регламентов, действующ-

щих в холдинге, о достоверности данных консолидированной отчетности объединения; 2) предупреждение рисков в финансово-хозяйственной деятельности компаний группы, своевременное принятие мер по их устранению.

Оперативный финансовый контроль может осуществляться финансовыми службами компаний холдинга в пределах их компетенции. Финансовая служба головной компании холдинга обычно контролирует расходы/доходы/договоры дочерних структур в случае, если их размер превышает принятое в холдинге пороговое значение либо контролируемые действия относятся к определенной группе (например, контроль осуществления капитализируемых ремонтов, покупки оборудования).

Внешний финансовый контроль проводится с привлечением независимых компаний – аудиторов или ревизоров. При этом аудит, осуществляемый в рамках финансового контроля, может отличаться от обязательного аудита бухгалтерской отчетности, предусмотренного законодательством, и дополнять его.

В России требования законодательства к внутреннему контролю минимальны и установлены в основном для публичных компаний. Поэтому холдингу необходимо самостоятельно разработать регламент (или положение) о внутреннем контроле и аудите (включая финансовый контроль), описывающий структурное подразделение, занимающееся тем или иным видом контроля / аудита, функции системы внутреннего контроля, процедуры и бизнес-процессы, связанные с контролем.

Первым шагом в создании системы финансового контроля может стать контроль платежей компаний холдинга (казначейский контроль) и контроль заключаемых договоров (создание тендерных комиссий и т.д.). Данные процедуры достаточно просто реализу-

ются с помощью минимальных затрат средств автоматизации и могут охватить все компании многопрофильного холдинга. Далее могут быть реализованы остальные контрольные функции, которые требуют детальной проработки соответствующих бизнес-процессов.

И наконец, все процедуры и бизнес-процессы, связанные с применением инструментов управления финансами в холдинге, должны быть закреплены в соответствующих корпоративных документах и распространять свое действие на все компании холдинга. Кроме того, поскольку с течением времени состав многопрофильного холдинга может меняться, важно в указанных внутрикорпоративных регламентах прописать процедуры их внедрения в новой бизнес-единице, а также бизнес-процессы, связанные с выбытием бизнес-единицы из состава холдинга.

Таким образом, построение системы управления финансами холдинга является неперенным условием его успешного функционирования и развития. Первым важнейшим шагом должна стать разработка на основе общей стратегии холдинга его финансовой стратегии и политики. Дальнейшие действия финансового менеджмента холдинга должны быть направлены на создание финансовой структуры группы компаний и организацию соответствующей ей финансовой службы объединения, которая призвана реализовать инструменты системы управления финансами холдинга с тем чтобы добиться выполнения поставленных руководством тактических и стратегических целей

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий: Указ Президента Российской Федерации от 16 ноября 1992г., № 1392 (Временное положение о холдинговых компаниях, создаваемых при преобразовании государ-

ственных предприятий в акционерные общества) // Справочная правовая система “Консультант Плюс”: Информационный центр «КАДИС», 2010.

2.О холдингах: Федеральный закон, проект № 99049555-2 // Справочная правовая система “Консультант Плюс”: Информационный центр «КАДИС», 2010.

3.Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая: утвержден Федеральным законом от 30 ноября 1994г., №51-ФЗ// Справочная правовая система “Консультант Плюс”: Информационный центр «КАДИС», 2010.

4.Российский энциклопедический словарь. - М.: 2001. Т.2. – с. 1728.

5.Бочаров В.В. Финансовый инжиниринг. - СПб.: Питер, 2004. - 394с.

6.Ван Хорн Джеймс К., Вахович Джон М. Основы финансового менеджмента: [пер. с англ.] - 12-е изд. - М.: Вильямс, 2006. - 1225 с.

7.Гританс Я.М. Организационное проектирование и реструктуризация (реинжиниринг) предприятий и холдингов: экономические, управленческие и правовые аспекты. - М.: Волтерс Клувер, 2005. – 205 с.

8.Друри К. Управленческий учет для бизнес-решений: учебник для студентов вузов: [пер. с англ.]. - М.: ЮНИТИ, 2003. – 645 с.

Бакрова М.А.

аспирант кафедры «Корпоративные финансы и финансовый менеджмент» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)

Эл.почта: marina_golf@mail.ru

ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ БЮДЖЕТИРОВАНИЯ КАК ИНСТРУМЕНТА ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ НА РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Статья посвящена изучению актуальных вопросов повышения эффективности бюджетирования на российских предприятиях. Бюджетирование в мировой практике используется в качестве технологии финансового планирования и инструмента управления эффективностью бизнеса. При анализе проблем снижения эффективности бюджетирования особое внимание уделено вопросам учета рисков событий в системе бюджетного управления. В статье нашел отражение авторский подход к созданию эффективной системы внутрифирменного бюджетирования, представленный в виде комплекса рекомендаций

Ключевые слова: финансовое планирование, бюджетирование, бюджетное управление.

В условиях посткризисной экономики остро встал вопрос о повышении финансовой устойчивости на российских предприятиях. Бюджетирование является одним из основных инст-

рументов финансового управления предприятием, который позволяет планировать и контролировать финансовые ресурсы. Однако данный инструмент финансового управления не всегда соответствует установленным целям и задачам предприятия, особенно стратегическим. В результате эффективность принимаемых управленческих решений снижается и возникает необходимость разработки мероприятий, позволяющих совершенствовать процесс управления предприятием.

В мировой практике управления финансами процесс бюджетирования, который позволяет координировать работу предприятия, своевременно вносить корректирующие изменения, совершенствовать процесс распределения ресурсов, служит инструментом сравнения достигнутых и желаемых результатов, давно и активно используется в качестве технологии финансового планирования.

Однако в последние годы руководители крупных международных компаний отмечают следующие недостатки процесса бюджетирования:

1. бюджетирование является достаточно трудоемким и дорогостоящим процессом;

2. бюджетирование малоприспособлено в условиях современной конкурентной среды и более не соответствует ни нуждам руководителей, ни потребностям производственных руководителей;

3. масштабы бюджетных «игр» достигают неприемлемого уровня. [5]

Следует отметить, что немногие российские предприятия рассматривают бюджетирование как реальный инструмент управления эффективностью бизнеса и достижения стратегических целей и задач.

Среди типичных причин, которые влияют на снижение эффективности процесса бюджетирования на российских предприятиях, следует выде-

лить:

1. Некорректное согласование бюджетирования с другими методами финансового управления предприятием.

Анализ практического опыта внедрения системы бюджетирования на российских предприятиях доказывает, что корректное согласование бюджетирования с другими методами финансового управления предприятием значительно повышает его эффективность.

2. Неправильное производственное и финансовое планирование на предприятии.

Многие предприятия стали испытывать сложности с выполнением плана производства, ввиду того, что организация производства перестала соответствовать требуемым условиям. Невыполнение плана производства естественно ведет к невыполнению плана отгрузок, а значит, к невыполнению плана по поступлениям платежных средств.

3. Ошибочные целевые установки предприятия.

Формирование множества целей предприятия является основополагающим моментом реализации функций планирования и координации, так как цели предприятия определяют конечный пункт процесса бюджетирования. Цели для подразделений предприятия по достижению определенных показателей должны ставиться таким образом, чтобы у подразделений было время для разработки соответствующих программ и мероприятий по их выполнению. В случае директивного установления параметров краткосрочного бюджета высок риск его невыполнения.

4. Неправильная организация процесса бюджетирования на предприятии.

Основой любого бизнес-процесса является регламент, в котором четко разграничены права и обязанности всех участвующих в нем подразделений, формы и сроки представляемой инфор-

мации, получатели промежуточных и результирующих документов. Очень важным, причем не только для процесса бюджетирования, является определение и разграничение полномочий и ответственности отдельных служб.

5. Неадекватная финансово-экономическая система на предприятии.

Ядром системы бюджетирования является финансово-экономическая система, в рамках которой происходит согласование взаимосвязанных производственных и финансовых процессов. Бюджетирование как целостная скоординированная информационно обеспечивающая технология управления через матрицу ответственности трансформирует цели предприятия в систему индивидуальных бизнес-заданий персонально для сотрудника. Неадекватная финансово-экономическая система приводит к полному дисбалансу между производственными и финансовыми процессами.

6. Неверная методика бюджетирования на предприятии.

Различают два основных подхода реализации методологии бюджетирования: «снизу-вверх» и «сверху-вниз». Первый вариант предусматривает сбор и фильтрацию бюджетной информации от исполнителей к руководителям нижнего уровня и далее к руководству предприятия, что замедляет процесс согласования бюджетов отдельных структурных единиц. В процессе утверждения бюджета руководители часто изменяют показатели, представленные менеджерами, что может вызвать их негативную реакцию. Второй подход требует от руководства предприятия четкого понимания основных особенностей организации и способности сформировать реалистичный прогноз на рассматриваемый период. Бюджетирование «сверху вниз» обеспечивает согласованность бюджетов отдельных подразделений и позволяет задавать контроль-

ные показатели по продажам, доходам и расходам для оценки эффективности работы центров ответственности. Однако на практике, как правило, применяются смешанные варианты, содержащие в себе черты обоих подходов.

7. Игнорирование учета и прогнозирования рисков на предприятии.

В условиях посткризисной экономики наибольшую актуальность при-

обретает фактор риска в деятельности предприятий.

Риски предприятия в процессе бюджетирования целесообразно разделить на две группы: риски потерь доходов и риски увеличения расходной части.

Алгоритм оценки рисков при разработке прогнозного бюджета предприятия представлен на рис.1.

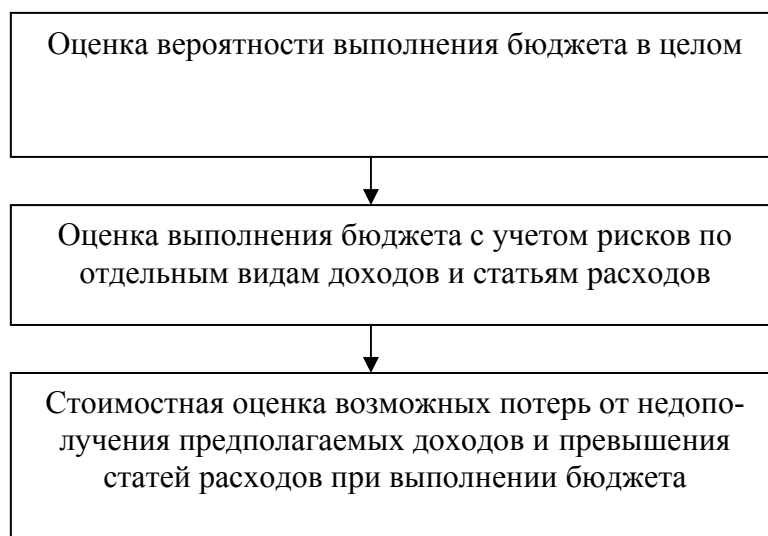


Рис.1. Оценка рисков выполнения бюджета предприятия

Стоит отметить, что проблема управления рисками не только давно и продуктивно обсуждается, но и регулируется различными нормативными актами. Существуют как национальные отраслевые нормативы, например, инструкции Банка России по управлению рисками ликвидности и кредитными рисками, так и международные требования к публичным компаниям, например, Закон Сарбэйнс-Оксли (Sarbanes-Oxley Act, SOX) [1]. Такого рода нормативно-правовые акты устанавливают требования к системам внутреннего контроля и одновременно заставляют компании включаться в управление рисками.

Система бюджетного управления на предприятии должна включать как

минимум два аспекта: бюджетирование мероприятий по управлению рисками и бюджетирование рискованных событий. Стоит отметить, что бюджетирование может поддерживать несколько уровней системы управления рисками:

1. Система бюджетного управления не включает явным образом каких-либо процедур и методик, связанных с управлением рисками. Это "традиционный" случай.

2. Система бюджетного управления на уровне регламентирующих документов обязывает участников бюджетного процесса учитывать при разработке бюджетов потребность в проведении мероприятий по управлению рисками.

3. Система бюджетного управления, как и система оперативного учета, позволяет выделять и контролировать рискованные события и мероприятия по управлению рисками [1].

В результате первичного выделения и оценки рисков бюджетирования, оценки рискованных мероприятий их количество будет весьма велико. Однако только ограниченное количество рисков признается существенными, и незначительное число рискованных мероприятий включается в бюджет. После выделения основных рисков и рискованных мероприятий на основании требований системы внутреннего контроля возникают требования системы бюджетирования к структуре и аналитичности бюджетов. Можно обобщить требования к составу и аналитичности бюджетов и применить их к составу рисков и рискованных мероприятий, подлежащих включению в бюджетную систему:

1) полнота отражения всех рисков и мероприятий, зафиксированных в рамках системы внутреннего контроля на бюджетный период и отраженных в бюджетах предприятия;

2) однозначность, которая позволяет определить, к какому конкретно рискованному мероприятию относятся те или иные затраты и по какому бюджетному аналитическому признаку должен быть классифицирован каждый первичный документ;

3) особый контроль и управление отдельными областями деятельности предприятия, учитывая его специфику как текущую, так и перспективную;

4) существенность, которая позволяет определить наиболее значимые риски и алгоритм их расчета для отдельных статей бюджета;

5) необходимость закрепления ответственности и установления непротиворечивого соответствия между ответственным за статью бюджета вла-

дельцем риска и ответственным за проведение мероприятия.

Считается необходимым при разработке прогнозного бюджета предприятия формировать несколько вариантов бюджета с различными рисками. Включение в систему бюджетирования мероприятий по предупреждению или смягчению последствий рискованных событий позволяет учитывать в системе бюджетного управления сами рискованные события.

Для повышения эффективности процесса бюджетирования на предприятии необходимо разработать план мероприятий по управлению рискованными событиями. Особое внимание следует уделить таким требованиям системы бюджетирования к составу и аналитичности бюджетов, как определение существенных рисков и установление особого контроля и управления отдельными областями деятельности предприятия.

Формирование прогнозного бюджета предприятия требует постоянного отслеживания и анализа самой разнообразной информации относительно состояния и прогнозирования тенденций развития, факторов, которые могут повлиять на деятельность предприятия в будущем, а также оценки риска, обусловленного поступлением некачественной и неполной информации по ряду факторов.

Таким образом, результатом изучения характерных проблем, связанных с применением бюджетирования на российских предприятиях, является вывод об их тесной взаимосвязи. Бюджетирование до сих пор остается слабым местом управления бизнесом российских предприятий. В настоящее время управление финансами на российских предприятиях зачастую подменяется оперативной деятельностью, представляющей собой реакцию на возникающие финансовые проблемы. Отсутствие четкого представления о финансовых целях дея-

тельности предприятия, продуманной политики по их достижению является характерной чертой многих российских компаний.

При создании эффективной системы бюджетирования на предприятии целесообразно рекомендовать: во-первых, установить регламент, в котором четко определены права и обязанности всех участников бюджетного процесса, формы и сроки представления информации, получатели информации; во-вторых, выделить существенные риски и разработать мероприятия по управлению рисковыми событиями, связанными с организацией процесса бюджетирования на предприятии; и, наконец, применять технологию бюджетирования совместно с контроллингом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Дрокин А. Модель учета рисков в бюджетировании. // Финансовая газета. – 2009. - №14. – С.17.
2. Кучеренко А.И. Бюджетирование как метод финансового планирования деятельности организации. // Справочник экономиста. – 2010. - №3 (81). – С.7-15.
3. Маликова С.Г. Современное бюджетирование// Контроллинг. – 2010. - №1 (34). – С.66-69.
4. Никулина С.Н. Роль бюджетирования в обеспечении взаимосвязи производственного и финансового планирования// Аудит и финансовый анализ. – 2009. - №5. – С.78-83.
5. Савельзон С.Ю. Система бюджетного управления на предприятии в современных условиях: ограничения и недостатки. //Экономические науки. – 2009. - №3. – С.139-140.
6. Бюджетирование: теория и практика: учеб. пособие/ Л.С. Шаховская, В.В. Хохлов, О.Г. Кулакова. – М.: КРОНУС, 2009. – 400с.
7. Щегловская Ю.А. Бюджетирование как инструмент эффективного финансового планирования. // Аудит и финансовый анализ. – 2010. - №1. – С.427.
8. <http://www.o-fin.ru> – сайт оперативные финансы
9. <http://www.financial-lawyer.ru> – сайт финансовый юрист

Никогосян Г.Л.
 финансовый менеджер по
 коммерческим вопросам ООО «Кока-
 Кола ЭйчБиСи Евразия»
 Эл.почта:
gnikogosyan@mail.ru

БЮДЖЕТИРОВАНИЕ КОММЕРЧЕСКИХ ЗАТРАТ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

В условиях жесткой конкуренции на рынке продуктов массового потребления очень важную роль играет оптимизация операционных затрат, особенно коммерческой области. Однако традиционные методы часто не справляются с эффективным бюджетированием и контролем коммерческих затрат. Это обусловлено тем, что сегодня решающими факторами эффективности этих затрат является детальный анализ бизнес-процессов и научное управление ими. Такой подход можно применить только с помощью современных инструментов финансового управления. На примере ООО «Кока-Кола ЭБСЕ» выявляется потенциал повышения эффективности коммерческих затрат посредством бюджетирования конкретных видов деятельности.

Ключевые слова: бюджетирование, контроль, конкуренция, стратегия, коммерческие затраты, бизнес-процессы, виды деятельности, оптимизация.

В современных условиях рыночной экономики бюджетирование и контроль операционных затрат являются

одним из важнейших направлений повышения эффективности экономической деятельности предприятия. Это особенно выражается в острой конкурентной среде и при ухудшении влияния внешних факторов. Так, во время финансово-экономического кризиса, когда у большинства предприятий ослабевают рычаги воздействия на спрос (ценовая политика, продвижение новых продуктов, привлечение новых партнеров, освоение новых рынков), основное внимание обращается на внутрифирменные бизнес-процессы. Таким образом, оптимизация всех статей фонда операционных затрат сегодня является одним из ключевых аспектов финансового управления, который обеспечивает реализацию стратегических целей предприятия.

Необходимость органической взаимосвязи между стратегией и оперативной деятельностью предприятия уже доказана многими теоретиками и практиками. В современных условиях для обеспечения эффективного и непрерывного процесса взаимодействия этих элементов необходимо иметь соответствующие инструменты финансового управления, и одним из основных инструментов является внедрение системы стратегического бюджетирования.

В последние годы к числу уже известных подходов добавились новые стратегически ориентированные методы бюджетирования. Наиболее прогрессивным является процессно-ориентированное бюджетирование (ПОБ). Основное отличие ПОБ от традиционного бюджетирования – это фокус на бизнес-процессы, то есть бюджетирование не самих ресурсов (трудовых, материальных и капитальных), а операций, которые нуждаются в этих ресурсах.

Традиционные системы бюджетирования подразумевают, что объекты затрат потребляют ресурсы, тогда как в ПОБ считается, что объекты затрат по-

требляют операции (виды деятельности): т.е. для создания добавленной стоимости требуется не просто определенное количество ресурсов, а набор конкретных бизнес-процессов.

В данной статье будет дан анализ возможности ПОБ в области бюджетирования и оптимизации коммерческих затрат крупных предприятий - представителей отрасли пищевой промышленности. Выбор коммерческих затрат в качестве объекта данного исследования обусловлен тем, что применение ПОБ дает максимальный эффект именно в этой области, так как она характеризуется разнообразием операций и гибкостью бизнес-процессов. С другой стороны, в таких функциональных подразделениях, как, например, производство, в современных условиях более важную роль играют дорогостоящие научно-технологические исследования и огромные инвестиции в автоматизированные производственные мощности, то есть оптимизация и изменения негибких производственных процессов имеют более фундаментальную и долгосрочную направленность. Кроме того, сегодня традиционные методы бюджетирования справляются с планированием и контролем производственных затрат крупных предприятий в отрасли пищевой промышленности, т.к. высокие технологии позволяют с достаточно высокой точностью установить нормативы на потребление прямых материалов, человеко-часов и машино-часов. Поэтому производственная сфера часто остается за рамками исследования посредством ПОБ.

С развитием рыночных отношений в коммерческой сфере усложняются бизнес-процессы, которые нуждаются в комплексном подходе. И в области управления этими затратами более ярко выражается контрольная функция финансов, так как сегодня в российских предприятиях популярность современ-

ных методов бюджетирования невелика, особенно важно иметь набор практических инструментов бюджетирования, теоретически обоснованных и приспособленных к условиям российского рынка продуктов массового потребления.

Интересен пример предприятия ООО "Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия", которое является российским филиалом транснациональной корпорации Coca-Cola Hellenic и лидером в отрасли производства и продаж безалкогольных напитков на территории РФ. Коммерческие затраты предприятия находятся в центре регулярного анализа и контроля, так как они являются самой большой составляющей фонда операционных затрат. Годовой объем реализации продукции составляет более 2 млрд. литров, или 21% рынка безалкогольных напитков России (14 литров на душу населения), и для обслуживания такого объема необходимо содержать комплексную коммерческую систему. На предприятии работают примерно 11 тыс. человек, из которых 39% – это персонал коммерческого подразделения.

Бюджетирование коммерческих затрат в ООО "Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия" играет очень важную роль, так как только эффективно налаженная система коммерческого подразделения и комплексная система мотиваций могут обеспечить стабильную долю на конкурентном рынке безалкогольных напитков и рост продаж. Филиалы во всех странах ТНК Coca-Cola Hellenic являются рыночно-ориентированными бизнес единицами. Данная особенность обуславливает высокую долю коммерческого бюджета в общем фонде операционных затрат: коммерческие затраты ООО "Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия" составляют примерно 42% от общего фонда операционных затрат или 10-11% выручки от продаж (размер чистой выручки в 2010г. составил 35,519 млн. руб.

Таблица 1. Структура операционных затрат ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”: бюджет 2010г. (млн. руб.)

Виды операционных затрат	Объем, млн. руб.	Доля в операционных затратах (%)	% от чистой вы- ручки
Коммерческие затраты	3.585	41.7%	10.1%
Складирование	2.066	24.0%	5.8%
Доставка продукции	2.288	26.6%	6.4%
Административные затраты	661	7.7%	1.9%
Итого	8.601	100.0%	24.2%

Источник: данные бухгалтерской отчетности ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”

Приведенные в таблице пропорции операционных затрат как правило значительно не меняются на протяжении нескольких лет, и одной из причин этого является применение традиционных методов бюджетирования.

В настоящее время на российских предприятиях бюджетирование коммерческих затрат в основном осуществляется традиционными методами и основывается на планировании ресурсов, в большинстве случаев экстраполируя тенденции прошлых периодов. Эти методы часто не учитывают динамики развития сложных бизнес-процессов. Но для экстраполяции статистических данных нужна соответствующая база переменных факторов. Обычно в области коммерческих затрат используется плановый объем продаж. Нижеприведенный график и регрессионный анализ показывают, что в ККЭБСЕ коммерческие затраты несильно коррелируют с объемом продаж. Бюджетирование таким методом имеет свои недостатки, так как не учитывает развития и структурных изменений в сложной системе бизнес-процессов. Для анализа используются статистические данные за 2006-2009 гг. по базовым ценам и с фиксированным уровнем заработной платы 2006 года.

Как видно из графика (см.ниже), который показывает динамику и взаимосвязь объема продаж и коммерческих затрат, сезонность и другие особенности коммерческой области не позволяют с достаточной достоверностью бюджетиро-

вать операционные затраты. На это указывает также низкий коэффициент корреляции между двумя переменными, который составляет всего 0.15.

Можно сделать вывод, что для стратегического бюджетирования коммерческих затрат рискованно основываться только на объем продаж, не учитывая скрытого потенциала оптимизации процессов. Для этой задачи более эффективно использовать ПОБ.

Внедрить процессно-ориентированное бюджетирование в сфере коммерческих затрат очень сложно, но одновременно является самым эффективным методом определения реальной величины необходимых коммерческих ресурсов.

В состав коммерческой категории входят все затраты, которые связаны с продажей готовой продукции предприятия: поиск новых клиентов, проведение переговоров, получение и обработка заказов, обслуживание клиентов в торговых точках, проведение рекламных мероприятий, установка и обслуживание холодильного оборудования.

Сложность применения ПОБ для коммерческих затрат обусловлена несколькими причинами: высокой долей креативной составляющей в работе торгового персонала, частой сменой структуры ассортимента и каналов сбыта с разными особенностями, большим количеством руководящих сотрудников из-за глубокого разделения рынка.

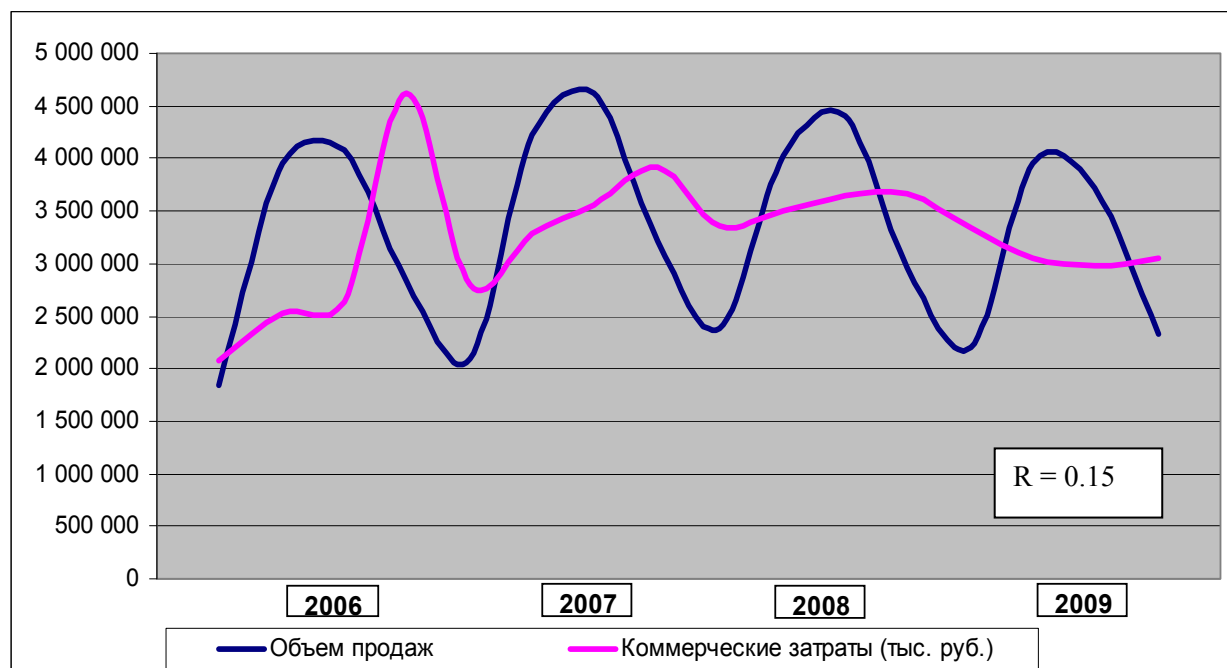


Рис.1. Динамика коммерческих затрат ООО «Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия» и взаимосвязь с объемом продаж за 2006-2009гг. руб.

Однако именно такая сложность и обуславливает необходимость внедрения системы бюджетирования, которая позволит оценить и эффективно управлять бизнес-процессами.

Как и во всех остальных функциональных подразделениях, в коммерческой сфере бюджетирование начинается с определения объема продаж на бюджетный год. Региональные планы объема продаж распределяются по более маленьким областям, городам и по части крупных городов. Локальные руководители коммерческого подразделения определяют долю каждого канала потребления, зависимо от особенностей местного рынка и коммерческих мощностей (торговый персонал, холодильное оборудование, маркетинговый бюджет).

После составления детального объема продаж по территориям и каналам необходимо определить количество видов деятельности (бизнес-процессов) для осуществления коммерческих бюджетов. Помимо абсолютной величины

объема продаж, на коммерческие затраты также влияют несколько факторов:

- канал сбыта,
- ассортимент продукции,
- количество визитов торгового представителя за месяц,
- количество обработанных заказов от клиентов,
- плотность торговых точек на определенной территории,
- стратегическая важность клиента,
- количество и график рекламных мероприятий (программы продвижения, скидки, премии).

Основным фактором, влияющим на величину коммерческих затрат, является канал сбыта и потребления. По каналу сбыта через дистрибьюторских партнеров коммерческие затраты для ООО «Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия» незначительны, так как основная часть видов деятельности переложена на третьи лица. Несмотря на то, что не прямые

продажи снижают коммерческие затраты, они увеличивают процент скидок от общего товарооборота и снижают контроль над рынком. Поэтому для построения эффективной коммерческой модели необходимо бюджетировать оптимальное соотношение между каналами.

Сложность ассортимента продукции определяет рабочее время, которое тратят торговые представители на продвижение продукции на рынке, принятие и оформление заказов, отслеживание уровня необходимого остатка каждого вида продукта у клиентов, а также оформление торговых точек согласно разработанным маркетинговым правилам.

Количество визитов торгового представителя зависит от канала потребления (традиционный магазин, супермаркет, ресторанный бизнес, уличная продажа, развлекательный центр) и является одной из основных единиц измерения загруженности торгового персонала.

Следующим важным фактором (cost driver) коммерческих затрат является количество обработанных заказов. Каждый заказ проходит длинную цепочку оформления, обработки, кредитного контроля, представления данных складским подразделениям, доставки продукции клиентам, обратной связи торговому представителю. Большое количество маленьких заказов может поступить от небольших клиентов (например, уличные продажи) из-за отсутствия у них достаточных денежных средств, что значительно снижает рентабельность

таких каналов для ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”. Управлять этим процессом можно с помощью бюджетирования в этих каналах дополнительных скидок или увеличения кредитного лимита, одновременно установлением минимального размера заказа.

Плотность торговых точек влияет на эффективность работы торгового представителя при составлении маршрута визитов. Руководители коммерческого отдела должны составлять соответствующий график посещений, зависимо от плотности обслуживаемой территории: это можно осуществлять путем установления для конкретной территории ограниченного бюджета по зарплате, топливу.

Все перечисленные выше факторы, которые влияют на величину коммерческих затрат, можно транслировать в рабочее время персонала коммерческого подразделения. Продолжительность времени сотрудника коммерческого подразделения, потраченного на одну торговую точку, зависит от канала сбыта и находится в прямой зависимости от сложности ассортимента, количества продуктов. Для бюджетирования коммерческих затрат на основании бизнес-процессов необходимо анализировать виды деятельности, которые выполняются в процессе коммерческой деятельности.

В результате изучения бизнес-процессов объекта исследования получена структура рабочего времени коммерческого подразделения. В нижеприведенной таблице проиллюстрированы эти результаты.

Таблица 2. Длительность коммерческих видов деятельности (минуты)
в ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”

Каналы сбыта	Виды деятельности	Количество продуктов в ассортименте			
		мень- ше 10 шт.	10-20 шт.	20-30 шт.	больше 30 шт.
Традиционные магазины	Обслуживание торговых точек	0.7	1.3	2.0	2.6
	Обработка заказов, переговоры	3.2	6.4	9.6	12.8
	Изучение и развитие рынка	1.3	1.4	1.5	1.7
	Административная работа	2.0	2.0	2.0	2.0
Время в одной торговой точке (мин.)		7.2	11.1	15.1	19.2
Супермаркеты	Обслуживание торговых точек	1.1	2.2	3.3	4.4
	Обработка заказов, переговоры	4.3	8.6	12.9	17.2
	Изучение и развитие рынка	0.9	1.0	1.1	1.2
	Административная работа	2.7	2.7	2.7	2.7
Время в одной торговой точке (мин.)		9.1	14.6	20.1	25.6
Наружные про- дажи	Обслуживание торговых точек	0.6	1.2	1.8	2.4
	Обработка заказов, переговоры	2.8	5.7	8.5	11.3
	Изучение и развитие рынка	1.4	1.5	1.7	1.8
	Административная работа	1.9	1.9	1.9	1.9
Время в одной торговой точке (мин.)		6.7	10.3	13.9	17.5
Развлек. центры/отдых	Обслуживание торговых точек	0.6	1.1	1.7	2.2
	Обработка заказов, переговоры	3.0	6.0	9.1	12.1
	Изучение и развитие рынка	1.1	1.2	1.3	1.5
	Административная работа	2.3	2.3	2.3	2.3
Время в одной торговой точке (мин.)		7.0	10.6	14.3	18.0

Источник: составлено автором.

Для определения необходимого бюджетного фонда рабочего времени и соответствующего количества сотрудников торгового отдела необходимо анализировать клиентскую базу предприятия по каналам сбыта и по сложности ассортимента. Для детального анализа такой комплексной базы, как данные по всем клиентам и их торговым точкам, необходимо наличие современных информационных технологий в сфере учета, финансового анализа и бюджетирования. Следующие две таб-

лицы показывают результаты этого анализа и расчета необходимого бюджетного фонда рабочего времени.

Далее, на основании полученных результатов, можно бюджетировать коммерческие затраты по статьям: бюджет заработной платы, пенсионных начислений и премий для коммерческого персонала; необходимое количество автомашин для торговых представителей и фонд амортизации; затраты на топливо и ремонт; офисная техника; телекоммуникационные затраты.

Таблица 3. Анализ базы торговых точек клиентов
ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”

Каналы сбыта	Количество продуктов в ассортименте				Итого торговые точки (тыс.)
	меньше 10 шт.	10-20 шт.	20-30 шт.	Больше 30 шт.	
Традиционные магазины	12.6	23.3	11.7	5.9	53.5
Супермаркеты	1.7	7.9	8.4	3.5	21.5
Наружные продажи	13.7	10.8	8.3	2.1	34.9
Развлекательные центры/отдых	5.5	6.1	3.0	2.4	17.0
Итого торговые точки (тыс.)	33.5	48.1	31.4	13.9	126.9

Источник: составлено автором

Нижеприведенная таблица показывает упрощенный расчет всех статей коммерческого бюджета ООО “Кока-

Кола ЭйчБиСи Евразия” на основании полученных результатов анализа бизнес-процессов в этой области.

Таблица 4. Необходимое количество сотрудников торгового отдела компании
ООО “Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия”

Виды деятельности (время в тыс. мин.)	Традиционные магазины	Супермаркеты	Наружные продажи	Развлекательные центры/отдых	Общее рабочее время в день (тыс. мин.)
Обслуживание торговых точек	78.1	62.6	40.9	20.0	202
Обработка заказов, переговоры	377.2	244.5	194.4	109.5	926
Изучение и развитие рынка	77.1	23.0	52.7	20.9	174
Административная работа	107.6	59.0	67.0	38.9	272
Общее рабочее время в день (тыс. мин.)	640.0	389.1	355.0	189.3	1 573
Необходимое количество торговых представителей (8 часов в день)	1 333	811	740	394	3 278

Источник: составлено автором

Таким образом, коммерческие затраты на бюджетный год (2010), полученные посредством процессно-ориентированного бюджетирования,

ниже на 16% (или на 572,6 млн. руб.) чем затраты, полученные в результате бюджетирования традиционными методами (Таблица 1).

Таблица 5. Упрощенный расчет коммерческого бюджета предприятия ООО "Кока-Кола ЭйчБиСи Евразия"

1	Необходимое количество торговых представителей (ТП)	3.278
2	Фонд заработной платы ТП (вкл. ЕСН), млн. руб.	1.774,9
3	Необходимое количество руководителей групп ТП	656
4	Фонд заработной платы руководителей (вкл. ЕСН), млн. руб.	511,4
5	Необходимое количество транспортных средств (стр.1+стр.3)	3 934
6	Средняя годовая сумма амортизационных начислений одной ед. (руб.)	40 000
7	Сумма амортизационных начислений транспортных средств (млн. руб.) (стр.5 * стр.6)	157,3
8	Ремонт и обслуживание транспортных средств (млн. руб.)	225,0
9	Количество рабочих дней в календарном году	250
10	Средний ежедневный расход топлива одной единицы (руб.)	250
11	Средний ежедневный расход на телекоммуникационные средства (руб.)	100
12	Общая сумма затрат на топливо (млн. руб.) (стр.5 * стр.9 * стр.10)	245,8
13	Общая сумма телекоммуникационных затрат (млн. руб.) (стр.5 * стр.9 * стр.11)	98,3
14	Итого: коммерческие затраты (млн. руб.) (стр.2 + стр.4 + стр.7 + стр.8 + стр.12 + стр.13)	3.012,8

Источник: составлено автором

При внедрении эффективной системы контроля и соблюдения утвержденного бюджета коммерческие затраты ККЭБСЕ могут достигнуть 8.5% от чистой выручки, то есть на 1.6 процентных пункта ниже, чем текущий показатель. Это позволит выйти на рынок с более конкурентным предложением для клиентов и с ценами на готовую продукцию с темпом роста ниже, чем инфляция продовольственных продуктов.

Беспрерывный процесс бюджетирования, научный подход и налаженная система контроля операционных затрат позволят современным предприятиям повысить эффективность коммерческой сферы и улучшить рентабельность своей деятельности в целом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1.Каверина О.Д. Управленческий учет: системы, методы, процедуры. - М.: Фи-

нансы и статистика, 2004.

2.Бримсон Дж., Антос Дж. Процессно-ориентированное бюджетирование. Внедрение нового инструмента управления стоимостью компании. – М.: Вершина, 2007.

3. Annual Report 2007, Coca-Cola Hellenic.

4. Annual Report 2009, Coca-Cola Hellenic.

5. www.cchbc.com.

Шевченко А.А.

аспирантка кафедры «Финансы и кредит» Ростовского государственного строительного университета (РГСУ)

Эл. почта:
fiolenta@hotmail.com

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННО- СТРОИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Принятие решений в отношении финансирования недвижимости неразрывно связано с неопределенностью объективных и субъективных условий, в которых действует ЛПР, и, безусловно, включает рассмотрение исходов и опасностей, связанных с потенциальными рисками каждого источника финансирования. Теоретическое исследование методов управления рисками финансирования (страхование, резервирование, хеджирование, распределение, диверсификация, минимизация, избежание) позволило выявить основные формы их реализации и интерпретировать принятие финансовых решений субъектами инвестиционно-строительной сферы с учетом цикличности функционирования рынка недвижимости и изменчивости основных финансовых индикаторов.

Ключевые слова: структура капитала, риски финансирования, риск-менеджмент, упреждение рисков, распределение рисков, структурирование финансирования, инвестиционно-строительная деятельность, амплитуда рисков, цикл недвижимости.

Теоретически обосновав принципы формирования корпоративной структуры капитала в условиях эффективного финансового рынка и рациональности экономических субъектов, Ф. Модильяни и М. Миллер (Modigliani and Miller, 1958, 1963) стали основоположниками научного направления, впоследствии давшего стимул развитию новых подходов и моделей, иллюстрирующих различные факторы выбора и корректировки структуры источников финансирования деятельности хозяйствующих субъектов, как то: *асимметрия информации, агентские отношения, стадии жизненного цикла предприятия, конъюнктура фондового и долгового рынков, цикличность экономического развития.*

В научной литературе вопросы формирования структуры капитала предприятия изучались и достаточно подробно изложены для условий, нейтральных к риску, игнорирующих существование рисков и необходимость управления ими в пользу стимулов и информационных проблем. Тем не менее и риск неизменно сопровождает принятие финансовых решений основными участниками инвестиционно-строительного процесса, превращая риск-менеджмент в крайне необходимый элемент при выборе источников финансирования и определении их оптимальных характеристик.

Риски финансирования (структуры капитала) (*financing risks*) в деятельности строительно-подрядной организации обусловлены настоятельной неизбежностью выбора структуры и источников финансирования, способов и сроков их привлечения *сегодня* в расчете угадать движение рынка и его индикаторов *в будущем* и генерируются неоптимальной по величине и не согласованной по срокам структурой пассива предприятия.

Финансовое обеспечение жиз-

ненного цикла объекта недвижимости: от инициирования проекта и выбора земельного участка к проектированию и строительству до эксплуатации, ремонта и реконструкции непременно сопряжено с формированием условий для появления и воздействия рисков финансирования. Последние найдут отражение в балансе **девелопера / строительно-подрядной организации** при реализации строительного проекта (на этапах инициирования, разработки концепции, проектирования, осуществления строительно-монтажных работ и сдачи в эксплуатацию, а также реконструкции недвижимости) и в балансе **компании, управляющей недвижимостью**, при

эксплуатации и ремонте объекта недвижимости, однако в обоих случаях субъект риска имеет возможность частично разделить сопутствующие строительному проекту риски финансирования с третьей стороной, предоставляющей заемный (кредитор) или собственный (инвестор) капитал [1, с. 525].

Классификация рисков финансирования позволяет провести идентификацию и анализ проблемных ситуаций и оказывает влияние на принятие финансовых решений при выборе способов снижения рисков и разработке эффективной системы управления ими (табл. 1).

Таблица 1. Классификационная характеристика рисков финансирования инвестиционно-строительной деятельности

РИСКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ (<i>financing risks</i>)	
Вид риска	Описание
<i>рыночные (систематические) (market risks)</i>	
процентный риск (<i>interest rate risk</i>)	имеет место в случае использования кредитных инструментов, предусматривающих финансовые обязательства по процентным выплатам (ссуда или облигационный заем), реализуясь в виде дополнительных расходов по обслуживанию имеющегося долга.
валютный риск (<i>exchange rate (currency) risk</i>)	возникает при привлечении валютных ресурсов как опасность потерь вследствие изменения курса иностранной валюты.
фондовый риск (<i>stock market risk</i>)	риск колебаний стоимости позиций по ценным бумагам и их производным, связанных с динамикой фондового рынка; включает ценовой риск рынка акций (<i>equity risk</i>) и риск рынка производных финансовых инструментов (<i>derivative risk</i>).
<i>специфические (несистематические) (unsystematic (specific) risks) [2, с. 343]</i>	
риск балансовой ликвидности (оперативный) (<i>funding liquidity risk</i>)	возможность возникновения дефицита наличных денежных средств и высоколиквидных активов для выполнения компанией обязательств перед контрагентами.
риск рентабельности капитала (тактический) (<i>return on equity risk</i>)	является оборотной стороной совокупного финансового риска компании и от структуры источников финансирования зависит лишь косвенно, находя выражение в недостижении желаемого уровня прибыли на капитал или опасности ее лишения.
риск финансовой стабильности (стратегический) (<i>insolvency risk</i>)	опасность возникновения незапланированных затрат на поддержание платежеспособности компании (с целью недопущения дефолта), связанных с несбалансированностью активов и обязательств (фондирование активов обязательствами с иными сроками исполнения), досрочным погашением (списанием) активов, дефолтами контрагентов.

Приведенные риски финансирования являются основополагающими, но неисчерпывающими, и, по мнению ряда исследователей [3], их сплит и мультиплицирование могут быть значительными.

Принятие участниками девелопмента недвижимости финансовых решений с учетом риск-факторов, безусловно, включает рассмотрение исходов и опасностей, связанных с потенциальными рисками каждого источника финансирования, которое, по аналогии с традиционным подходом, предусматривающим последовательное управление рисками компании, разделяется на ряд взаимосвязанных этапов [4]:

(i) **Идентификация** риска (интерпретация и классификация) (*risk identification*) представляет итеративный процесс, детерминирующий угрожающие строительному проекту / предприятию риски финансирования и документирующий (картографирующий) их характеристики с точки зрения условий возникновения, факторов и потенциальных последствий.

(ii) В ходе **оценки** риска (*risk measurement*), направленной на квалификацию и квантификацию, устанавливается ряд непротиворечивых критериев для определения значимости рисков (вероятности реализации и серьезности последствий при проявлении) и методов управления ими.

(iii) **Анализ** риска (*risk analysis*), основываясь на проведенных оценках, предусматривает учет альтернативных вариантов, непредвиденных обстоятельств и склонности к риску, что позволяет принять решение о необходимости и срочности реализации должных мер или выборе опции из ряда возможных.

Склонность к риску (*risk tolerance / risk attitude*) отражает отношение организации к риску и обладает не только описательной, качественной сто-

роной (*миссия фирмы, выражающая отношение к риску; стратегические направления деятельности*), но и количественным смыслом, а именно: банковским рейтингом, прямо отражающим вероятность банкротства организации; величиной (доля) капитала, которую фирма может потерять без катастрофических последствий в течение следующего отчетного периода [3, с. 589].

(iv) На этапе **упреждения** риска (*risk responses*) осуществляется сопоставление угрожающих рисков и возможных процедур по управлению ими, включающее утверждение и реализацию мероприятий по снижению рисков до приемлемого уровня и контроль над их эффективностью.

Основные методы управления рисками финансирования инвестиционно-строительной деятельности (табл. 2) могут быть разделены как предусматривающие принятие риска (*резервирование*), передачу риска (*страхование, хеджирование, распределение*), снижение вероятности возникновения риска (*диверсификация, минимизация*) и уклонение от риска (*избежание*), а также как способы профилактики или контроля, риска (*хеджирование, распределение, диверсификация, минимизация, избежание*) и реагирования на риск, или финансирования риска, то есть предполагающие полное или частичное покрытие убытков вследствие проявившегося риска (*страхование, резервирование*).

Особого внимания заслуживают специфические риски финансирования инвестиционно-строительной деятельности, поскольку требуют более тщательного анализа для выбора методов управления и перманентного мониторинга проводимых мероприятий, ориентированных на упреждение рисков, то есть снижение до приемлемого уровня, а не ликвидацию ущерба от них.

Таблица 2. Сравнительная характеристика основных методов управления рисками финансирования инвестиционно-строительной деятельности

Методы управления рисками	Описание	Вид риска	Цена риска	Механизм реализации
Страхование (<i>risk insurance</i>)	передача риска с целью компенсации в случае возникновения ущерба	балансовой ликвидности, финансовой стабильности	страховой взнос / премия	страхование от потери прибыли (дохода), страхование ответственности перед кредитором / третьими лицами (в партнерствах)
Резервирование (самострахование) (<i>reservation / self-insurance</i>)	заблаговременное отчисление средств с целью компенсации ожидаемых потерь	процентный, валютный, фондовый, балансовой ликвидности, финансовой стабильности	издержки упущенных возможностей	формирование резервного фонда предприятия и целевых резервных фондов в соответствии с Налоговым кодексом
Хеджирование (<i>risk hedging</i>)	оптимизация рисков путем юстирования активов на реальном рынке (обязательств, ценных бумаг, валюты) и противоположных по направлению позиций на рынке производных финансовых инструментов	процентный, валютный, фондовый	альтернативные (недополучение прибыли) и прямые издержки (затраты на исполнение сделки (ценовой спред), комиссионные платежи, опционная премия, внесение гарантийного депозита, вариационная маржа) [5, с. 15]	использование фьючерсных и форвардных контрактов, опционов, операций «своп»
Распределение (<i>risk distribution</i>)	частичный трансферт рисков партнерам по реализации строительного проекта	балансовой ликвидности, финансовой стабильности	отказ от части прибыли в пользу третьей стороны	структурирование финансирования посредством схем совместного участия в строительном проекте
Диверсификация (<i>risk diversification</i>)	уменьшение совокупного размера риска посредством увеличения числа элементов набора (портфеля) и связанных с ними рискововых событий	валютный, фондовый, балансовой ликвидности, финансовой стабильности	недополучение прибыли	диверсификация портфеля валюты, ценных бумаг, заказов и ресурсной базы источников финансирования

Продолжение таблицы 2

Минимизация (<i>risk minimization</i>)	регулирование подверженности риску путем балансировки активов и обязательств	процентный, валютный, балансовой ликвидности, рентабельности капитала, финансовой стабильности	увеличение затрат (на превентивные мероприятия, заработную плату управленческого персонала и т. д.)	лимитирование операций, управление активами / пассивами и финансовыми инструментами, меры по защите деловой репутации
Избежание (<i>risk avoidance</i>)	принятие мер, исключающих риск	процентный, валютный, фондовый, балансовой ликвидности	отказ от дополнительных (рисковых) источников прибыли	отказ от осуществления финансовых операций с высоким риском; отказ от высокого леввериджа

Индивидуальный характер данных рисков не только требует сочетания нескольких методов для эффективного управления ими, но и предполагает применение различных форм (механизмов реализации) в рамках каждого из возможных способов снижения рисков.

Так, диверсификация рисков, нацеленная на максимизацию неповторяющихся элементов в структуре капитала строительно-подрядной организации, означает использование нескольких видов валют, различных финансовых инструментов, вариантов и источников финансирования и их сбалансирование по объему и срокам исполнения, а также формирование оптимального портфеля заказов компании, предполагающего выравнивание по организационно-правовым формам заказчиков и их принадлежности к отраслям / секторам экономики и *объектов* по видам выполняемых работ / оказываемых услуг и срокам их выполнения.

Распределение рисков структуры капитала подрядной организации с другими участниками, привлекаемыми к реализации строительного проекта, осуществляется благодаря ранжированию и структурированию общих капитальных вложений проекта посредством следующих схем: проектного финансирования (*разделение рисков с инвесто-*

ром / кредитором), мезонинных субординированных займов (*распределение риска с банком*), совместного финансирования с банком в рамках JVP¹ (*передача риска кредитному институту*) и финансирования с привлечением частного акционерного капитала (*трансферт риска прямому частному инвестору (инвестиционному фонду)*). Для строительной организации / девелопера применение данных методов, хотя и означает сокращение собственной прибыли от проекта и возникновение дополнительных издержек, связанных с выполнением требований прозрачности финансирования и проектной документации, но обладает рядом существенных преимуществ, а именно: (i) надежным обеспечением финансирования; (ii) улучшением кредитного рейтинга и, как следствие, снижением требуемого банком ссудного процента за кредит; (iii) использование положительного левверидж-эффекта для повышения доходности на вложенный собственный капитал при увеличении доли заемного финансирования [6, с. 43].

Снижение рисков финансирования до необходимого уровня, опреде-

¹ Joint venture partner (*англ.*) — юридическое лицо специального назначения, создаваемое в рамках реализации задач проектного финансирования.

ляемого в зависимости от размера, возраста, деловой репутации (кредитного рейтинга) и финансовых предпочтений подрядной организации, и эффективное управление ими должны осуществляться на принципах интеграции, комплексности и непротиворечивости с целью достижения равновесия между принимаемым организацией совокупным риском финансирования, понимаемым как мультиплицируемые отдельные его разновидности, и рентабельностью капитала – показателем, демонстрирующим не только эффективность использования привлекаемых ресурсов, но и стратегию риск-менеджмента организации, — и повышения общего уровня доходности деятельности.

Величина возможного ущерба и вероятность возникновения рисков в ходе финансирования процесса развития изменяются в зависимости от волатильности индикаторов рынка не-

движимости и объемов его кредитования [7], поскольку многоплановость финансовых связей строительства и последовательность фаз цикла недвижимости определяют вариативность и амплитуду рисков финансирования.

Взаимозависимые и взаимообуславливающие неизбежно повторяющиеся колебания финансового рынка и кризисные явления на рынке недвижимости находят выражение в отклонениях макроэкономических показателей: ставки ссудного процента, валютных курсов и цен на фондовом рынке (табл. 3), — а также определяют экономическое поведение участвующих в финансировании недвижимости инвесторов и кредиторов, соответствующим образом влияя на стратегию строительно-подрядной организации в отношении привлечения источников финансирования и подвергая ее структуру капитала субъективной «оптимизации».

Таблица 3. Типологическая характеристика рисков финансирования в соответствии с фазами цикла недвижимости

Риски финансирования инвестиционно-строительной деятельности	Фазы цикла недвижимости			
	Рост строительной деятельности / <i>подъем (development / construction)</i>	Строительное перепроизводство / <i>контракция (over-building)</i>	Очищение (сокращение количества oferентов) рынка / <i>реценсия (market adjustment)</i>	Стабилизация рынка / <i>оживление (market stabilisation)</i>
экономическая активность	↑↑	↓	↓↓	↗
ставка ссудного процента	↑↑	↑→	↓↓	↑
доступность заемного финансирования	↑↑	→	↓↓	↘
процентный риск	↑	→	↑↑	↑→
валютный риск	↓	→	↑↑	↘
фондовый риск	↓↓	↑	↑↑	↓↗
риск балансовой ликвидности	↘	→	↑↑	↗

Продолжение таблицы 3

риск рентабельности капитала	↓	↕	↗	↓
риск финансовой стабильности	↓	↗	↗	↗
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div> ↗ — быстро возрастает ↑ — возрастает ↗ — возрастает / постоянен ↗ — медленно возрастает → — постоянен </div> <div> ↕ — снижается / постоянен ↕ — медленно снижается ↓ — снижается ↕ — быстро снижается </div> </div>				

Источник: составлено автором

Сложность осуществления строительного процесса определяется не только технологическими особенностями и длительностью производственного цикла, но и непреходящим дефицитом средств для реализации и завершения нового строительства, поскольку капитальные вложения в крупные проекты зачастую превышают собственный капитал девелопера, требуя привлечения дополнительных источников финансирования и усиливая зависимость субъектов инвестиционно-строительного комплекса от источников заемных средств и состояния финансового рынка в целом.

Недостаточность собственных средств девелопера для строительства недвижимости и трудность их своевременного изыскания в достаточном объеме значительно усугубляются в период рецессии, сталкиваясь с проциклической политикой кредитования финансовых институтов и антициклической инвестиционной стратегией инвесторов. И хотя готовность инвесторов предоставить средства для финансирования недвижимости соответствует циклической потребности девелопера в них, в период кризисов рынка недвижимости большинство инвесторов принимают неэффективные инвестиционные решения в контексте фазы цикла, ожидая увеличения арендуемых площадей и осуществляя инвестиции после того, как циклические тенденции полностью отразились в ценах на недвижимое имущество

и результатах деятельности субъектов рынка недвижимости.

По причине чрезмерной жесткости классических схем финансирования с использованием заемного и собственного капитала проблема дефицита капитала девелопера может быть решена при помощи рассмотренных ранее инновационных инструментов финансирования недвижимости, предполагающих передачу заемных фондов [8, с. 78] и учитывающих циклические колебания доходности с целью сохранения ее выше среднего в течение всего цикла на основе участия в прибыли или раздела прав [9].

Развитие теоретического понимания природы и источников рисков финансирования, совершенствование методик их количественной оценки, а также научное обоснование методов управления ими будут способствовать расширению инструментария финансового риск-менеджмента и «вооружению» субъектов рынка недвижимости действенными механизмами минимизации рисков событий и масштаба ущерба от них.

Формирование типологически непротиворечивой структуры рисков финансирования позволяет продемонстрировать «палитру» их проявлений в связи с чередованием фаз цикла недвижимости и придать новое осмысление инструментам, используемым для управления ими, формулируя новые задачи науки и практики риск-

менеджмента, ключ к разрешению которых лежит в появлении новых теоретических гипотез и установлении их эмпирической достоверности.

Циклы недвижимого имущества постоянны и существенны; и хотя продолжительность цикла или его отдельных фаз зависит от мер денежно-кредитной политики, финансовых «инъекций», развитости финансового рынка и других факторов, *сменяемость и последовательность фаз цикла предопределены и неизбежны*, поэтому решения в отношении финансирования недвижимости должны приниматься с упреждением тренда, то есть прежде, чем тенденции цикла найдут отражение в индикаторах рынка недвижимости.

Для поддержания принимаемых рисков финансирования на приемлемом уровне субъектам инвестиционно-строительной деятельности следует ориентироваться на контрциклическую стратегию в отношении структуры финансирования, предусматривающую наращивание величины собственного капитала на взлете цикла недвижимости с целью эффективной и беспрепятственной реализации новых проектов в будущем.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Urschel, O. Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft: Ein Beitrag zur Verbesserung der Risikoanalyse und -bewertung, KIT Scientific Publishing, 2010, S. 567.
2. Gondring, H.; Lammel, E. Handbuch Immobilienwirtschaft, Wiesbaden, 2001, S. 1221.
3. Лобанов, А.; Чугунов, А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 932 с.
4. Flanagan, R.; Norman, G. Risk management and construction, Blackwell Science, 1999, p. 208.
5. Абдрахманова, Г. Хеджирование: концепция, стратегия и практика. — Алматы: Издательство LEM, 2003. — 164 с.
6. Pitschke, C.; Bone-Winkel, S. Handlungsoptionen für Developer und Banken vor dem Hintergrund der Neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung. Zeitschrift für Immobilienökonomie, 2005, 1, S. 36–53.
7. Фон Мизес, Л. Австрийская теория экономического цикла / Экономический цикл: анализ австрийской школы. — Челябинск: Социум, 2005. — 220 с.
8. Торстейн, В. Теория делового предприятия. — М.: Дело, 2007. — 288 с.
9. Rottke, N.; Wernecke, M. Management im Immobilienzyklus. Serie in der Immobilien Zeitung, Juni 2001 — Januar 2002.
10. Найт, Ф. Риск, неопределенность и прибыль. — М.: Дело, 2003. — 360 с.

Уважаемые коллеги!

Приглашаем Вас к сотрудничеству. В журнале «Финансовые исследования» публикуются статьи, сообщения, рецензии, информационные и другие материалы по финансам, денежному обращению и кредиту, проблематике финансового менеджмента и развития финансового рынка. В предлагаемых для публикации материалах научного характера должно содержаться обоснование актуальности, постановка целей и задач исследований, научная аргументация, обобщения и выводы, представляющие интерес новизной, научной и практической значимостью.

По вопросам публикации или подписки просим обращаться по адресу:

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, ауд. 421.
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ).
Редакция журнала «Финансовые исследования».
Контактный телефон: (863) 263-53-51., e-mail: research@rsue.ru.
Научный редактор — Евлахова Ю.С.
Технический секретарь — Гетманская А.Д.

**ТРЕБОВАНИЯ К ОФОРМЛЕНИЮ СТАТЕЙ ДЛЯ ПУБЛИКАЦИИ В ЖУРНАЛЕ
«ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ»**

1. Материал, предлагаемый для публикации, должен быть оригинальным, не опубликованным ранее в других печатных изданиях, написан в контексте современной научной литературы и содержать очевидный элемент создания нового знания.
2. Автор(ы) присылают в редакцию 2 экземпляра статьи (подписанной автором) в печатном и в электронном виде (по электронной почте для иногородних авторов по адресу: research@rsue.ru; research@inbox.ru). Информация в печатном и в электронном виде должна содержать следующие файлы: информация об авторе (ах), статья, краткая аннотация. Для аспирантов (соискателей) обязательна рецензия научного руководителя.
3. Информация об авторе (ах) содержит: название статьи (на русском и английском языках) и ФИО авторов, место работы, должность, ученая степень, ученое звание, адрес и контактный телефон.
4. Название статьи, ФИО автора(ов), краткая аннотация статьи (до 600 печ. знаков), ключевые слова (до 10 слов), библиографические списки должны быть представлены на русском и английском языках. Аннотации не должны содержать ссылок на разделы, формулы, рисунки, номера цитируемой литературы.
5. Объем статьи не должен превышать 0,5 п. л. (20000 п. знаков – 12 стр.) машинописного текста формата А4, включая таблицы, библиографический список и рисунки (схемы). ФИО автора должно быть указано над названием статьи справа (для аспирантов и соискателей – подпись научного руководителя).
6. Файлы с текстом статьи и сведениями об авторе оформляются в формате MS WORD, шрифт – Times New Roman, размер – 14 пт, интервал – 1,5. Поля: верхнее, нижнее – 2,5 см, правое – 2,2 см, левое – 3 см.
7. Для записи формул рекомендуется применять редактор формул MS Equation 3.0.
8. Таблицы, рисунки и схемы должны быть черно-белыми, пронумерованы и озаглавлены, снабжены ссылками на источники.
9. Для оформления таблиц и рисунков необходимо использовать следующие параметры: шрифт – Arial, размер – 12 пт, интервал – 1.
10. Обозначениям единиц измерения различных величин (м, кг, руб. и т.д.), сокращениями типа «г.» (год) должен предшествовать знак неразрывного пробела (см. «Вставка – «Символы»»), отмечающий наложение запрета на отрыв их при верстке от определяемого ими числа. То же самое относится к набору инициалов и фамилий.
11. При использовании в тексте кавычек используются типографские кавычки («»). Тире обозначается символом «—» (длинное тире); дефис «-».
12. Библиографический список приводится в порядке упоминания в конце статьи. В тексте должны быть ссылки в квадратных скобках только на опубликованные материалы. Ссылки на иностранные источники даются на иностранном языке и сопровождаются в случае перевода на русский язык указанием на перевод.
13. Названия зарубежных компаний, финансовых институтов приводятся в тексте латинскими буквами без кавычек и выделений. После упоминания в тексте фамилий зарубежных ученых, руководителей компаний и т.д. на русском языке, в круглых скобках приводится написание имени и фамилии латинскими буквами, если за этим не следует ссылка на работу зарубежного автора.

Редакционная коллегия оставляет за собой право при необходимости сокращать статьи, подвергая их редакционной правке.

Подписка на 2012г. осуществляется в редакции, в отделениях Почты России (подписной индекс - 79894) и через сайт WWW.ideg.ru



ГОУ ВПО «Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ)»



ЛУЧШЕЕ ДЛЯ ЛУЧШИХ

**ФИНАНСОВЫЙ ФАКУЛЬТЕТ - ПРИГЛАШАЕТ ДЛЯ ПОЛУЧЕНИЯ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ С ЦЕЛЮЮ
получения диплома бакалавра**

профиля «Финансы и кредит» направления «Экономика» по областям подготовки:

государственные и муниципальные финансы,
банковское дело,
оценка собственности,
рынок ценных бумаг и биржевое дело,
финансовый контроль и регулирование,

профиля «Финансовый менеджмент» направления «Менеджмент».

Форма и срок обучения	Вступительные испытания
Очная форма, срок обучения 4 года	Математика – профилирующий, русский язык, обществознание
Заочная форма, срок обучения 5 лет	
Заочная сокращенная форма на базе среднего профессионального и высшего профессионального образования, срок обучения 3,5 года	Обществознание (тест), русский язык (тест), собеседование по специальности (тест)

получения диплома магистра

по программе «Финансовый менеджмент» направления «Менеджмент» (вступительные испытания: комплексный экзамен по менеджменту, собеседование по финансовому менеджменту);

по программам направления «Экономика» (вступительные испытания: комплексный экзамен по экономике, собеседование по выбранной программе):

*Финансовый менеджмент в органах исполнительной власти,
Банки и банковская деятельность,
Финансовые рынки и финансовый инжиниринг,
Оценка и управление активами и бизнесом,
Оценка инвестиций и корпоративное управление,
Международные финансы и банки.*

В магистратуре форма обучения - очная бюджетная/контрактная, срок обучения 2 года (занятия проводятся в вечернее время 3 раза в неделю).

Обучение на финансовом факультете РГЭУ (РИНХ) дает дополнительную возможность вместе с дипломом об окончании получить аттестат специалиста финансового рынка, а также диплом на право ведения оценочной деятельности.

Наш адрес:

344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, www.rsue.ru

Деканат очной формы обучения ФФ: каб. 421, тел. (863) 263-11-85

Деканат заочной формы обучения ФФ: каб. 426, тел/факс (863) 255-96-94

Программы дополнительного образования ФФ: каб. 414, тел. (863) 261-38-41

Приемная комиссия: каб. 108, 110, тел. (863) 237-02-60, 240-55-48.

Подготовка и аттестация специалистов финансового рынка

Актуальность дополнительного образования — РГЭУ (РИНХ) имеет аккредитацию на осуществление аттестации специалистов финансового рынка. Получение аттестата специалиста финансового рынка в РГЭУ (РИНХ) имеет как организационные, так и профессиональные преимущества для **юридических лиц**:

- обеспечит выполнение требований ФСФР к квалификации специалистов финансового рынка и к получению лицензий по различным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Приказом ФСФР от 20.04.05 г. № 05-17/пз-н «Об утверждении положения о специалистах финансового рынка» и постановлением ФСФР № 432 от 14.07.06 г. «О лицензировании отдельных видов деятельности на финансовых рынках;

для **физических лиц**:

- квалификационные аттестаты, выданные РГЭУ (РИНХ), имеют бессрочный характер действия;

- Вы можете получить аттестат специалиста финансового рынка, еще не имея диплома о высшем образовании;

- возможность профессионального роста, получение новых навыков как теоретических, так и практических;

- повышение конкурентоспособности на рынке труда: заинтересованность работодателей в приеме на работу аттестованных специалистов финансового рынка, так как это является необходимым условием получения лицензии ФСФР;

- подтверждение вашей квалификации как специалиста финансового рынка ведущим экономическим вузом Юга России.

Для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов РГЭУ (РИНХ) проводит обучающие программы. Это позволяет более уверенно сдать экзамен как по базовому курсу, так и по специализированным курсам всех серий:

Серия 1 — "Брокеры, дилеры, управление ценными бумагами"

Серия 2 — "Организаторы торговли, клиринг"

Серия 3 — "Регистраторы"

Серия 4 — "Депозитарии"

Серия 5 — "Управляющие компании ИФ, ПИФ, НПФ"

Серия 6 — "Спецдепозитарии ИФ, ПИФ, НПФ"

Осуществляемая деятельность — обучение по программам подготовки к базовому и специализированным квалификационным экзаменам для специалистов финансового рынка (все серии); проведение квалификационных экзаменов.

Координатор проекта:

Евлахова Юлия Сергеевна

Телефон/факс: 8(863) 240-11-19

e-mail: attestat-rsue@yandex.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 414

График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ (РИНХ) www.rsue.ru и www.finlearn.ru

Оценка стоимости предприятия (бизнеса)

Актуальность дополнительного образования. В условиях динамично развивающегося мира профессиональная подготовка, переподготовка и повышение квалификации кадров дают возможность будущему специалисту получить глубокие теоретические и практические знания в области оценочной деятельности, антикризисного управления, в сфере бухгалтерского учета, экономического анализа, финансового менеджмента, юриспруденции; повысить потенциал карьерного роста; приобщиться к бесценному профессиональному опыту ведущих практиков в области оценочной деятельности г. Ростова-на-Дону.

Центр «ППП и ПКК» проводит обучение по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» по следующим направлениям: переподготовке кадров высшей квалификации и повышению квалификации в области оценочной деятельности в соответствии с распоряжением Министерства имущества России от 3 июля 2003 г. №2924-р.

Осуществляемая деятельность. Процесс обучения построен на основе использования интерактивных и мультимедийных лекций, практических занятий, тестов, непосредственного консультирования слушателей преподавателями, а также прохождения практики в оценочных компаниях г.Ростова-на-Дону. Для слушателей из дальних регионов страны предусмотрено дистанционное обучение с использованием web-сайта РГЭУ (РИНХ) (<http://www.rsue.ru>), где размещены необходимые для образовательного процесса учебно-методические материалы.

Обучение осуществляют профессора, доценты РГЭУ (РИНХ), а также практические работники финансово-кредитных учреждений, в том числе оценочных компаний.

Свидетельство государственного образца о повышении квалификации либо диплом о профессиональной переподготовке специалистов в области оценочной деятельности позволят вам:

- ☐ успешно продолжить профессиональную деятельность;
- ☐ трудоустроиться в оценочную компанию;
- ☐ заняться индивидуальной оценкой.

Контактная информация:

Координатор проекта: Карая Юлия Викторовна

Тел./факс: (863) 240 11 19

e-mail: research@inbox.ru

Адрес: 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, д. 69, а. 414

Дополнительная информация размещается на официальном web-сайте РГЭУ (РИНХ) в разделе «Дополнительное образование»: <http://www.rsue.ru>. www.finlearn.ru

Аккредитованная организация
«Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)» приглашает:

работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, пройти обучение по Программе подготовки работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. По результатам обучения по Программе выдается сертификат.

Обучающие программы проводятся с участием сотрудников Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Южном федеральном округе (РО ФСФР России в ЮФО), Инспекции страхового надзора по ЮФО и Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО, обладающих навыками публичных выступлений и преподавательской деятельности, а также преподавателей кафедр Ростовского государственного экономического университета (РИНХ).

Подготовка ваших сотрудников обеспечит вашей организации выполнение требований Федеральной службы по финансовому мониторингу к должностным лицам, ответственным за соблюдение законодательства по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, в соответствии:

- с Положением ФСФМ №256 от 01.11.2008 г. «О требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами и иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;

- Постановлением Правительства РФ №715 от 05.12.2005 г. «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за соблюдение правил внутреннего контроля и программ его осуществления, а также требованиях к подготовке и обучению кадров, идентификации клиентов, выгодоприобретателей в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

Отличительные черты Программы РГЭУ (РИНХ):

- ☐ Обучение производится в Ростове-на-Дону на базе РГЭУ (РИНХ).
- ☐ Возможность привлечения руководителей и работников Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО для участия в Программе.
- ☐ Возможна специализация по блокам в зависимости от вида организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (профессиональные участники рынка ценных бумаг или управляющие компании инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами; страховые организации; иные организации).

Более подробная информация о проведении обучающих программ размещается на официальном сайте РГЭУ (РИНХ) www.rsue.ru, раздел «Аттестация специалистов финансового рынка».

Будем рады сотрудничеству с вами!

Контактная информация:

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, к. 414.

Телефон/факс: 8 (863) 240-11-19; 8-918-579-49-79 — Воробьева Инна Геннадиевна.

e-mail: finmonitoring@rambler.ru

ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ!!!

Новый сайт
«Финансовое образование»
по адресу

www.finlearn.ru

подготовлен в рамках Программы повышения финансовой грамотности населения
Ростовским государственным экономическим университетом (РИНХ)
при поддержке Фонда Citi



ФИНАНСОВОЕ ОБРАЗОВАНИЕ
Лучшее - лучшим!

ГЛАВНАЯ	NEWS OF YOUTH	ФОРУМ	КОНФЕРЕНЦИЯ	КОНТАКТЫ	КАРТА САЙТА
-------------------------	-------------------------------	-----------------------	-----------------------------	--------------------------	-----------------------------

Главное меню

- Главная
- О проекте
- Новости
- Обучающие программы
- Финансовое самообразование
- Исследования и статистика
- Конференции
- Студентам
- Публикации
- Глоссарий
- Отдых финансистов
- Наши выпускники
- Однокурсники
- Партнеры
- Поиск
- Карта сайта

К юбилею РГЭУ (РИНХ)

Международной научно-практической конференции
«Развитие финансовой системы России в условиях глобализации»

ИННОВАЦИОННЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ:

- Противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма
- Аттестация специалистов финансового рынка
- Оценка стоимости предприятия (бизнеса)
- Повышение финансовой грамотности населения
- Финансовое образование государственных служащих
- Обучающие программы для микрофинансовых организаций

ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ КОРРУПЦИИ В ОРГАНАХ ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ ВЛАСТИ

НОВОСТИ

Экономика малого бизнеса
23.03.2011

18 марта 2011 года В.В. Высоков посетил РГЭУ (РИНХ) и выступил с лекцией на тему: "Создание инновационно проводящей среды на базе малых предприятий".

30 лет

NEW

ОАО «Промсвязьбанк» Ростовской филиал объявляет о проведении конкурса среди студентов 5 курса «РГЭУ (РИНХ)»

конкурс на вручение национальной премии имени Владимира Зворыкина

При поддержке

Администрация Ростовской области
Ростовское Региональное отделение «Единая Россия»

ПАРТНЕРЫ

РГЭУ (РИНХ) в РО ФСФР России по ЮФО

Дополнительные возможности для пользователей:

- бесплатная электронная библиотека в области «Финансов и кредита»;
- консультации экспертов по проблемам в области управления личными финансами;
- предоставление образовательных услуг в области финансов и кредита;
- база данных для студентов и работодателей.

Finlearn.ru – Ваш помощник на пути к личной финансовой независимости!!!